全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

广发期货 GF FUTURES · 现代期货前沿译丛 FRONTIERS ON MODERN FUTURES

反向意见

——期货市场盈利的心理分析

Contrary Opinion

[美] 厄尔·哈德迪 (R. Earl Hadady) 著
肖成 邹丽芳 朱蕾 译



上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广发期货·现代期货前沿译丛
GF FUTURES · FRONTIERS ON MODERN FUTURES

反向意见

——期货市场盈利的心理分析

[美] 厄尔·哈德迪 (R. Earl Hadady) 著

肖 成 邹丽芳 朱 蕾 译

上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

反向意见:期货市场盈利的心理分析/(美)哈德迪(Hadady,R. E.)著;肖成,邹丽芳,朱蕾译. —上海:上海财经大学出版社,2007. 8
(广发期货·现代期货前沿译丛)
ISBN 978-7-81098-885-8/F·831

Ⅰ.反… Ⅱ.①哈…②肖…③邹…④朱… Ⅲ.期货交易-研究
Ⅳ.F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 032344 号

□ 责任编辑 史亚仙
□ 封面设计 未 名
□ 版式设计 孙国义

FANXIANG YIJIAN
反 向 意 见
——期货市场盈利的心理分析

[美] 厄尔·哈德迪 (R. Earl Hadady) 著
肖 成 邹丽芳 朱 蕾 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)
网 址:http//www. sufep. com
电子邮箱:webmaster @ sufep. com
全国新华书店经销
上海市印刷七厂一分厂印刷
上海远大印务发展有限公司装订
2007 年 8 月第 1 版 2007 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 9.25 印张(插页:1) 120 千字
印数:0 001—4 000 定价:20.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总 序

经过数年的清理整顿，中国期货市场自 2003 年起已经进入强劲复苏和规范发展的新阶段，期货品种的波动已经与国际市场同步，投资理念也受国外成熟市场的熏陶而逐渐发生变化，中国期货行业更是基本摆脱了持续多年的生存困境，尤其是以股指期货为先导的金融期货的推出，必将引起中国期货市场发生革命性的变更，中国的期货市场必将迎来蓬勃发展的新时代。

在中国期货市场步入规范化、市场化和国际化的发展快车道之际，无论是期货管理层、期货业者，还是期货投资者都迫切需要了解西方先进期货市场所积累的理论精髓和实践真谛。尽管市场对该领域的知识的需求非常迫切，但国内出版市场上相关内容的高质量图书总体上还是相当匮乏。

2007 年 3 月，广发期货公司取得中国证券监督管理委员会和中国香港地区证券期货监管部门的批准，成为中国期货业第一家以全资独立的形式设立香港分支机构的期货公司，迈出了期货业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务的国际化步伐。同时，以“诚信、专业、创新、图强”为理念的广发期货人也力图在吸收国外先进的期货投资理念方面做出自己的贡献，值得欣慰的是，经过一年多的辛勤工作，我们为市场奉献出了这套“广发期货·现代期货前沿译丛”。这套丛书内容前沿，选材颇具前瞻性，主题涵盖期货交易战略、资金管理策略、商品交易顾问和期货期权创新，反映了国际期货业发展的最新动态。本套丛书的引进和翻译出版对于国内期货市场而言无疑是恰逢其时。

需要指出的是，本套丛书不仅内容丰富，而且分析透彻，数据资料详实，或是具有很强的投资操作性，或是具有系统的理论探讨，或是投资领域的经典著作，或是期货业界最新认识的结晶，均是相关主题的上乘之作，在内容上也填补了国内同类图书的空白。尤其值得一提的是，丛书的作者普遍是美国期货界的资深专家、教授和商品交易顾问，丛书的译者也是以广发期货研究团队为主体的高级研究人员和国内著名高校学者。这套丛书的翻译出版，可以说是国际视野与本土智慧的一次有机结合，更是倾注了广发期货人对中国期货市场的高度历史责任感，如果能够满足业界和学界的需求，取得良好的社会效益，也算实现了我们的心愿。

广发期货公司总经理

肖成

2007年8月



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

书报文章中的传统观点常常把期货市场描述成供给与需求之间的较量。就概念来说，期货市场看起来很直接、很简单。但是千万不要误解：这种观点事实上谬以千里！也许没有什么事物比期货被更多的错误信息所掩盖，错误的信息必然导致失败，不然怎么会有那么多人失败呢？据估计，期货市场上失败者所占的比例从大约75%高到95%不等。有两个原因导致了如此多的交易者在期货市场上遭受失败。

首先，期货市场表面上的简单性非常具有迷惑性。本书的目的就在于拨开重重迷惑的信息，集中探究其中包含的原理。显而易见，不管是玩国际象棋还是投资期货，如果你不知道真正的游戏规则，就无法持续取胜。

其次，期货市场对喜欢行动的人具有磁铁般的吸引力。很多投资者希望始终持有市场头寸，但是一种期货的低风险—高回报的交易是不连续发生的——这些交易使你在长期成为赢家。因

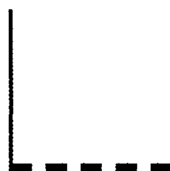
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，很多市场进入者首先需要和他们自己这种典型的个性抗争。耐心是长期成功的交易者至关重要的品质特点。

现在，就让我们来看看这本书说了些什么，这场游戏是如何进行的。我希望我的写作风格让您觉得阅读简单，内容丰富。

厄尔·哈德迪
(R. Earl Hadady)





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

感谢《多头指数》(*Bullish Consensus*)一书的编者石田先生(Richard Ishida)拨冗阅读本书的草稿并提出宝贵的意见。他提供了本书最后一章中所有的价格/多头指数表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

总序 …… 1

前言 …… 1

致谢 …… 1

第一章 鲜为人知的事实 …… 1
逻辑方法是否逻辑 …… 2
期货市场与股票市场的区别 …… 2
市场分析只有两种基本方法吗 …… 3
交易要素 …… 4
你有 50/50 获胜的几率吗 …… 5
对比分析赢家和输家 …… 6
来自期货交易池的告诫 …… 7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 期货市场运行机制 …… 10
套期保值如何进行 …… 11
期货博弈 …… 12
传统理论是错误的 …… 13
正确分析了基本因素，但仍然可能失败 …… 13
期货市场运行机制小结 …… 14
你能赢吗 …… 15
分析市场，你能成为赢家 …… 16
一些例子 …… 17
威泽德先生的故事 …… 18
一个真实的案例 …… 20
人们为什么交易期货 …… 21
总结 …… 21

第三章 市场要素 …… 22
价格 …… 23
成交量 …… 24
未结平头寸 …… 24
市场心理 …… 25
市场构成 …… 25

第四章 运用心理来分析市场 …… 27
什么是交易心理 …… 27
基本分析和技术分析的局限性 …… 28
是什么在驱动市场 …… 28
反向意见的情景 …… 29
总结 …… 30



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　反向意见 …………………………………… 31
交易性质 …………………………………… 32
对比分析多头和空头 …………………………………… 33
市场情景 …………………………………… 34
博弈是如何进行的 …………………………………… 37
时间构架 …………………………………… 40
金钱博弈的事实证明 …………………………………… 41
一些实例 …………………………………… 42
反向意见的原理 …………………………………… 44

第六章　市场心理是如何形成的 …………………………………… 46
分析家的建议 …………………………………… 47
意见的细节 …………………………………… 48
多头指数等级/标准 …………………………………… 48

第七章　市场心理的历史 …………………………………… 50
查尔斯·麦凯(1814～1889)：最早记载反向交易事件的人 …………………………………… 50
密西西比事件 …………………………………… 51
郁金香狂热 …………………………………… 52
其他例子 …………………………………… 52
汉弗里·尼尔(1895～1977)：反向意见之父 …………………………………… 53
亚伯拉罕·柯恩(1910～1983)：最早应用反向意见作为指标的人 …………………………………… 54
詹姆斯·西贝特(1914～1995)：最先抓住反向意见本质的人 …………………………………… 55
厄尔·哈德迪(1920～)：反向意见理论的发展者 …………………………………… 57

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　市场构成 …… 60
术语的定义 …… 61
市场构成实例 …… 62
如何衡量反向交易的潜力 …… 63
独立的交易工具 …… 64

第九章　交易获利 …… 67
市场原理 …… 67
运用多头指数来交易 …… 68
把多头指数作为你的基本分析工具 …… 69
交易巨大潜在利润 …… 71
联合使用多头指数和你的交易系统 …… 71
一些交易技巧 …… 72
总结 …… 72

第十章　市场心理的实际应用 …… 75
标准普尔 500 指数 …… 76
短期国库券 …… 78
金 …… 79
银 …… 80
铂金 …… 81
铜 …… 83
日元 …… 84
德国马克 …… 86
瑞士法郎 …… 87
英镑 …… 88
加拿大元 …… 89
原油 …… 91



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取暖油 …… 92
无铅汽油 …… 93
大豆 …… 95
小麦 …… 96
生牛 …… 98
猪肚 …… 100
糖 …… 102
可可 …… 103
棉花 …… 105
木材 …… 106

术语表 …… 108

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 鲜为人知的事实

显而易见，一些事实在被人们用简单的语言描述之前是很难被发现的。

——纪伯伦(Kahlil Gibran)

这本书同时为期货市场经验丰富的老手和初出茅庐的新手而写。本书中描述的很多信息和想法也许与传统的市场观点相悖，但是只要看看市场上大多数参与者遭受损失的事实，你就能发现传统的市场观点毫无价值。你的经纪人会很乐意证实上述的观点。如果传统的市场观点是正确的，那么市场上赢家和输家应该会接近于相等，但事实却并非如此。本书对于没有先入为主的概念阻碍的新手也许更有帮助，使他们更容易上路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逻辑方法是否逻辑

大多数市场新手在进入金融市场时认为，只要掌握一种符合逻辑的系统方法就能成为赢家。他们认为他们所要做的就是学习、"做市场功课"、利用计算机，这样利润就会滚滚而来。这不就是你常收到的邮件告诉你的吗？有的邮件甚至还提供击败市场的绝招，你只需寄来 X 美元，你就能得到 WHIZ 投资交易系统，它能帮助你在短短几年内变得富有。

任何交易顾问和交易者都能告诉你，事实并非如此。事实上，大多数市场进入者遭受了失败。投资者中确切的输家比例我们不得而知，但是当你的经纪人这样告诉你，并帮你抛售时，你会知道这是真的。在期货市场中大约 75%～90%的投机者是输家，这已是众所周知的事实。股票市场的估计比例可能会好一些，但是越来越多的成交量来自基金经理而不是个人投资者，这说明长期投资者总体遭受损失，从而寻求专业的基金管理。专业管理的结果取决于其时间跨度和期间市场的状况，喜忧参半。在市场稳步上升的牛市，几乎所有的人盈利，但在熊市，大多数的基金显示亏损。

大多数的市场参与者拥有一般水平之上的智商，但仍是输家；由此，我们可以推理，他们赖以建立专业知识的书本、材料是误导的，甚至是错误的。



期货市场与股票市场的区别

大多数市场新手认为期货市场和股票市场非常相似。然而，有必要认识到股票市场和期货市场的构造是不同的，适用于一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的盈利策略不一定对另一个市场适用。我们这样定义“博弈”:在一段时间内努力最大化自己所得、最小化自己损失的对立双方相互争斗的一种状态。在这个定义下,期货市场是一种博弈而股票市场不是。

1. 在股票市场中,理论上讲,每个投资者都可以是赢家并且没有时间限制。

2. 期货市场是一个零和博弈,即一些投机者和套期保值者的损失恰好等于另一些投机者和套期保值者的盈利。注意,这并不意味着一个输家对应着一个赢家。另外,这样的博弈在预先设定的合同到期日结束。

在股票市场中,交易某只股票的任何人都可以是赢家。例如,一个投资者在 ABC 公司的股票初次公募时买入此股票,之后 ABC 公司繁荣壮大,利润增加,它的股票市价上升,投资者抛售股票即获利。随着 ABC 公司继续发展,利润继续增加,股价更高,第二个投资者抛售股票也获利。如果 ABC 公司不断发展,这个买卖的过程可以无限延续,每一轮买卖中抛售股票的投资者都可获利。事实上,公司和它的股东在市场中立场相同,当公司的内在价值增加时,代表公司权益的股价自然也随之上升。

在期货市场中,当有交易者和你对立时,上述的情景就不存在了。期货市场中,一些交易者预期某种商品的市值将下降而另一些交易者则预期市值会上升。另外,期货合约的交易被限定在一定期限内完成,到期后所有的头寸必须结平和清算。简而言之,期货市场是一场零和博弈,有人赢就必须有人输。

市场分析只有两种基本方法吗

大多数市场参与者认为只有两种基本方法来分析市场——基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本分析和技术分析。

基本分析主要针对的是现实中某种商品供给和需求的基本因素。例如，大豆的基本因素包括大豆现货、新大豆的状态、新大豆的生长环境、现在的大豆消费率和其他很多因素。一般来说，要想充分了解所有有关的基本因素，一个研究者只能全职跟踪一种商品。

技术分析主要针对与现价有关的因素，譬如价格趋势和成交量。运用技术分析法作为交易基础的交易者一般默认基本因素已经反映在每天的价格和价格变量中。

但还存在独立于上述两种分析法的第三种分析法——心理分析。心理分析是测定市场参与者中多头、中立者和空头比例的一种方法。市场心理通过民意调查得到，用给定时间某市场上多头或空头的数量来表示。例如，如果 6 月 15 日的金市市场心理多头指数为 60%，那么意味着市场中每 10 个交易者中有 6 个是多头、看涨价格的，剩下的 40%是空头或者中立者。心理分析就好比是在投票过程中先询问所有的投票者会怎样投票。在市场心理的民意投票中，影响市场参与者多头、中立或者空头的原因不具有连续性。因此，这种分析与基本分析、技术分析相独立。心理分析是本书的重点，第十章提供了一系列的图表来揭示市场心理与价格之间的关系，并解释了怎样运用这些信息来获利。



交易要素

大多数市场参与者认为期货市场只有三个基本要素——价格、成交量和未平仓头寸。但事实上，期货市场有五个基本要素，另外两个分别为市场心理和市场构成。之前提到过，市场心理指的是市场中多头者、中立者和空头者占交易者总数的比例；市场构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成指的是大投机商、套期保值者和小投机商持有的期货合约比例，市场构成的划分规则由监管期货市场的政府机构——商品期货交易委员会制定。之后的章节中将详细讨论市场心理和市场构成这两个要素。

你有 50 / 50 获胜的几率吗

大多数市场参与者认为，市场只会上下变动，因此，他们有50/50的几率获胜；而市场稳定的情况下他们既不会赢也不会输。

请考虑下面的事实：如果一个期货交易者运用基本分析和(或)技术分析成功获利，那么必然是符合以下的条件：

1. 分析必须准确地预测了市场变动的大致方向。

2. 必须在市场变动前就建仓；否则建仓为时过晚。

3. 在预测趋势变为现实前市场不能出现大的价格不利变动；否则，在获利实现前就会因为损失被迫平仓。

4. 建仓后，大多数的市场参与者不论什么原因都要同向建仓，这样才能驱使市场往预测的方向发展。

上述四个事件依照次序发生的概率实在不高。事实上，在随机中，只有八分之一的可能性，所以很容易明白为什么期货交易蕴含了极高的风险。

换句话说，运用基本分析或技术分析的交易者必须赶在其他人之前预测出其他交易者的行动，不管其他人的做法是对还是错。我们有必要区分个人对于市场趋势的预测和大多数交易者对市场趋势的预测，后者至关重要而前者无足轻重。要想预知大多数人的行动太难了。美国纽约商品交易所前主席迈克尔·马克斯(Michael D. Marks)言简意赅地总结了市场心理日益增加的重要性："当事实真相越来越难获取并区分，信息不断膨胀，人们的想法和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观点会越来越重要。换言之，就是‘无需告诉我事实，告诉我人们认为的事实是什么’。”

运用基本分析法的交易者可能会辩解，现实世界中的基本因素最终都能被得知并决定市场价格。这种想法导致了很多著名的金融灾难，其中就有 1976～1988 年库克—亨特(Cook-Hunt)大豆市场崩溃，这将在第二章中详细描述。

对比分析赢家和输家

大多数市场参与者并没有真正意识到期货市场高比例的失败者到底意味着什么，下面的简单数学计算会告诉我们。每份获利的合约总是对应着一份损失的合约，以下就是赢家对输家比例的含义。令：

T＝交易者的总数

N_L＝输家持有的平均合约数(多头和空头)

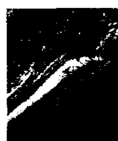
N_W＝赢家持有的平均合约数(多头和空头)

如果 80％的交易者是输家，那么存在下面的关系：

$80\%T\times N_L$＝所有输家持有的合约总数(多头和空头)

$20\%T\times N_W$＝所有赢家持有的合约总数(多头和空头)

先看一下上述的等式，可能你会觉得把赢家或输家持有的多头和空头合约一起计算很不合理。看起来，一方赢另一方总会输，所以如果多头是赢家，那么空头当然就一定是输家，而事实并非如此。市场头寸不管是空头还是多头，是在不同的时间，以不同的价格建仓。一个多头的交易者可能因为低价买进而获利，而同时另一个多头交易者则因为买价过高而遭受损失。另外，市场变化太快，这会使一些头寸在开始获利前就因为损失导致保证金不足，被迫平仓。最好的期货交易者获利的交易也几乎很少能超过 50％。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为获利的合约数必须等于损失的合约数，所以下面的等式成立：

$$80\%T\times N_L=20\%T\times N_W$$

因此，当80%的交易者是输家时：

$$N_L=\frac{20\%T\times N_W}{80\%T}=\frac{1}{4}N_W$$

也就是说，输家持有的平均合约数只是赢家的四分之一。表1—1列出了输家不同百分比下赢家和输家平均合约持有数的比值。

表1—1　　输家不同百分比下赢家和输家平均合约持有数比值

损失的投资者比例	赢家和输家平均合约持有数比值
75%	3倍
80%	4倍
85%	5.6倍
90%	9倍
95%	19倍

简言之，因为赢家比输家少，所以赢家平均持有的合约数比输家平均持有的合约数多。当你分析期货市场并清楚它的运行机制时，这会很清楚。这个事实的重要性是什么呢？由于交易所和经纪行要求投机者就每笔交易缴纳保证金，那么持有较多合约的交易者必然需要更雄厚的资金支持。另外，这也意味着很多市场参与者的损失成为了相对少数交易者的利润。

来自期货交易池的告诫

在期货交易所的大厅内，你会经常听到这样的话：“公众几乎总是错误的。”因为这个原因，场内经纪人通常会迫切地与全国各

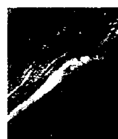
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地的大众投机者反向交易。他们的做法是对的，但是理由不对。更确切的阐述应该是“大众几乎总是比我们先亏空”。

这里有一个关于“几乎总是”的有趣的例子。发生在 1979 年末、1980 年初的亨特(Hunt)银市崩溃就是那些“几乎但非总是”的例外之一。当时，公众和邦克·亨特(Bunker Hunt)持续不断地购买白银期货直到交易所会员、场内经纪人和商人为主的空头方资金流断裂。就在空方出现财务危机时，一条鲜为人知的交易条例被提出：“这种情况下，只能结清，而不能增加新的头寸。”虽然有这条法则，但公众和邦克·亨特当时如果能筹集到足够多的资金来交割他们所有的期货合约，他们仍然能击溃空方。不过实际中，他们没能筹到足够资金，最后多方只能与空方就空头方制定的法令来协商。保罗·萨尔诺夫(Paul Sarnoff)生动翔实的小说《银牛》(*Silver Bulls*)对这个事件的前后发展做了详尽、有趣的描述。

有些交易者没有意识到，他们要想在市场中构筑一个多头(或空头)头寸，必须有人愿意构筑对应的空头(或多头)头寸。所以，每当你买入合约的时候必须有其他的交易者愿意卖。在大多数情况下，场内经纪人会愿意和你反向操作，协助你完成交易。通常，场内经纪人，也就是所谓的出市代表，会在交易所中执行场外交易者的买卖指令，就像一群蝗虫一般，迅速解决待成交的指令。因为场内交易者不需要交纳佣金，他们愿意为了微薄的利润而进行交易。他们会在几秒钟内进行一轮交易，也会在同样短的时间内做多或做空某商品。短期微小利润是他们的目标，因此，他们在交易时绝不会放弃所谓“边缘”的情况。

不出意外，交易中都会有一个买价和卖价。交易场中的交易者愿意以买价买入或者以卖价卖出。这两个价格之间的差即为“差价”。有些场内经纪人也愿意以买价买入或以卖价卖出，这样的交易者我们称之为“投机倒把者”，他们可能会在一个交易日内进出市场 50 次或更多。他们为了微小的利润交易非常多的次数，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数情况下差价就是他们的利润。如果你是一个场外交易者，每次执行你的交易指令，你都不得不向场内经纪人出让这些边缘利润。

在理想的状况下，投机倒把者都会希望持有同样的多头和空头头寸来套期保值，这样就不需要考虑价格波动的影响。投机倒把者还会希望以卖价加上最少的差价买入；以买价加上最大的差价卖出，也就是说，低买高卖。

上述理想的状态，对投机倒把者来说很少，他们从事的这项行业风险很大。其风险随着价格变动的速度和合约的换手率的增大而增大。在一个平缓的市场中，差价可能会很小，但是在一个价格暴涨或暴跌、成交量巨大的市场中，差价可能是巨大的。

场内经纪人认识到期货市场的本质：一场金钱的游戏，在这场游戏中对于商品或股票本身的了解和盈利没有任何关系。很多大豆交易所中的交易者甚至分不清大豆和芸豆，但这丝毫不妨碍他们从场外投机者那里不断地赚钱。场内经纪人在多头与空头间的迅速转换，会人为地导致价格波动，这种波动与潜在的供给和需求没有任何关系。结果，当价格波动时，除了财力雄厚的市场强手，很多交易者会被清理出市场。现实的场内经纪人通常不会与朝夕万变的市场争辩，当市场往他们不利的方向变动时，他们马上会接受损失从而来保住自己的资产。学会理解市场的随机性是期货交易中必不可少的一课。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　期货市场运行机制

事实并不重要，是人们对未来的预期决定了事件过程。

——厄尔·哈德迪(R. Earl Hadady)



生产商和加工商对于买卖商品中价格风险限定的需求促成了商品市场的建立。商品市场最早的标准化——固定的交易时间和地点——出现在古希腊罗马时代。在美国，第一批集中的商品市场建立于18世纪的纽约，但是这些市场大多是现货市场。1833年芝加哥建市后不久，第一个远期交割市场即期货市场出现了。1848年，第一个正式的交易所——芝加哥期货交易所成立。

为了生存，诸如玉米、生牛和糖等商品的生产商需要在开始着手生产前就确定商品将来能卖的合理的价格，此时离产品上市通常还有好几个月。而加工商为了制定最终产品的生产计划和价格，需要事先知道他们能以怎样的价格买到商品。期货市场同时满足了生产商和加工商这种风险最小化的需求，风险被转移到了投机者身上。这些进入期货市场的主要目的是锁定商品未来价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的生产商和加工商被称为“套期保值者”。期货市场最初就是为套期保值者而建立的。

近年来，股票指数、外汇、债券等的交易也采取远期交割，其交易方式和最初的商品期货交易非常相似，因此，所有的这些市场被统称为“期货市场”。

如今期货市场中大多数参与者进行交易只是为了投机，他们并不想真正地交割获取合约标的的商品或股票。在很多情况下，一个交易日内合约会被转手很多次，在期货市场中持仓超过几周便是长期头寸了。

套期保值如何进行

之前我们提到，因涉及到自己生产或加工的商品而进入期货市场的生产商和加工商被称为套期保值者。换言之，套期保值者就是想避免商品或股票价格可能的不利变化的市场参与者。

举一个套期保值的例子，比如，有个农民预期在 1 个月后收获 X 蒲式耳的玉米，现在是 6 月下旬，玉米的现价比过去几个月的都要高。如果这个农民现在就能收获原本 10 月才能收割的玉米并出售，他就肯定能获取很大一笔利润。现在他可以在芝加哥期货交易所运用 9 月玉米期货合约达到相同的目的。一旦这个农民在期货市场完成这个交易，他就锁定了他的玉米的价格，从而无须过多担心 10 月收获时的玉米价格。

大多数时间，套期保值者实际上在投机。除了不能准确预期最终的作物产量等问题，很多套期保值者无法抵御投机的狂热。和一些所谓的套期保值者开诚布公的谈话，马上就会让你摆脱诸如他们只是单纯地套期保值的不切实际的想法。生产方的套期保值者主要包括农民、种植者、养牛人、养猪人、木材厂、矿产公司和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

油商；加工方的套期保值者则包括食品加工公司、肉类加工厂、木材加工厂、建筑公司和炼油厂。

期货博弈

即使是一些在期货市场中"混迹"多年的套期保值者和投机者，有时也不能区分股票市场和期货市场的区别。在期货市场中，盈利总额恰好等于损失总额，所以总有一些交易者会赢，而另一些会输。在所有的金钱博弈中，期货市场也许是构造得最特别的一个。以下是它的结构：

1. 每笔交易都需要买家和卖家。

2. 每笔交易包括两份合约：

(1)多头合约——由预期价格上涨的交易者持有；这样的交易者被称为多方(Bull)。

(2)空头合约——由预期价格下跌的交易者持有；这样的交易者被称为空方(Bear)。

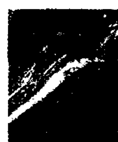
3. 每个盈利的合约都存在对应的损失的合约，这是一场零和博弈。

4. 合约数没有限制，即合约数不受可交割商品或股票供给的限制。

5. 合约有确定的到期日，在这之前必须交割。

6. 交易一份合约所需交纳的保证金一般少于合约金额的10%，期货交易中的杠杆因此极高。例如，交易 100 盎司单价为 300 美元/盎司的黄金(合同金额为30 000美元)，需要交纳的准备金大约为1 500美元，杠杆为 20∶1。

期货博弈之所以会有如此大的吸引力缘于赢家与输家的关系。不要再想着有赢家必然有输家，想一想，对应每个损失的合约必然存



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在盈利的合约，感觉就大不相同了。在期货交易中超过75%的投机者会输，因此，大多数人的损失会成为极小部分人的利润。

传统理论是错误的

因为大量的投机者在期货市场中最终失败，期货市场的参与者不停地更换。这揭示了期货市场一个重要的性质，如果现在的理论知识和传统观点是正确的，并提供了良好的市场模型，那么怎会有如此众多的投机者失败呢？市场的输赢平衡应该接近于50比50，怎会是现在专业人士估计的80比20？

大多数失败的投机者认为自己操作失误且应该有更好的交易方法，继而会向权威或交易顾问求助。然而他们中的大部分继续失败。这说明传统理论即使不是完全错误的，也是不完整的。投机者几乎都发现传统的理论知识只会导致毫无悬念的失败。

正确分析了基本因素，但仍然可能失败

这里有一个关于正确分析了基本因素但仍遭受失败的经典的真实案例。在1976～1977大豆收割年度，库克(Cook)公司的分析员分析了基本因素后认为，当新大豆开始收割，整个9月将有充足的大豆供给。然而，1976年春天，芝加哥期货交易所的大豆期货价格持续走高。这预示着大多数的市场参与者认为在10月新大豆上市前，将出现大豆供给的短缺。由于库克公司的分析员认为只要新大豆一上市就会有充足的供给，库克公司在期货市场上积极地卖出合约。不幸的是，邦克·亨特(Bunker Hunt)和其家族同时不停地买入大豆期货合约。在当年6月1日，库克公司(一个上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司)发布最新的公告,宣称为了在期货市场上补空,他们的损失"可能会超过6 000万美元"。

最后,事实证明库克公司的分析员对供给的估计是正确的,大豆供给的确是充足的,在大豆收获前价格开始下跌,但是对库克公司而言这已经太迟了,它不得不变现大量的资产并濒于破产。

你也许会认为,"这只不过是多方对于供给—需求错误估计的一个例子",如果你是这样想的,那么你没有考虑到下面的因素:

1. 即使你对基本因素(即供给和需求)的分析是正确的,你仍然可能遭受损失,对基本因素的正确估计和盈利无关。

2. 如果你有足够多的资金,你就能主导市场。

期货市场运行机制小结

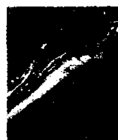
1. 期货博弈实际是一场金钱博弈——并不是一般描述的涉及基础商品或股票供需的博弈。

2. 现实世界中的供给与需求没有反映在每天的现价中,现价与期货价格一样具有投机性。期货价格和现价都剧烈地波动,并且通常是围绕着一个代表现实中供需平衡的虚拟理想价格剧烈波动。因为大多数商业活动以月作为计划和运行的周期,21 天(平均每月商业活动的天数)现价移动平均数被作为大多数商品理想价格的衡量标准。

3. 持有合约方,不管是多头还是空头,通常参与者较少的那方最终会赢,因为他们资金更雄厚。

4. 努力解读基本因素、分析供需因素完全是浪费时间,原因如下:

(1)想要了解、掌握某商品的基本因素,对个人而言是一项长期、全职的工作。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2)即使你可能很幸运，有时能得到正确的分析结果，但是不能保证大笔资金哪天不会和你作对，使你的专业知识毫无用处（例如先前已提到的库克—亨特的大豆期货交易事件）。

5. 一旦价格开始发生变动，便势不可挡，因为赢的那一方可以通过杠杆调动更多的头寸（只需合约价值 10%左右的资金），而输的那一方必须实实在在地负担其损失。

6. 当市场偏离了显而易见的基本因素时，是在提醒我们大笔资金位于市场的哪一方。第八章中提到的商品期货委员会的“交易行为报告”可以帮助你理解这种情况。注意这可能是短期资金仅仅几天或几周内的建仓。

7. 重大的价格变动不需要什么新闻事件就能引起。就好比一块掉落的石头足以引发一场大雪崩，当市场位于不稳定的平衡，一个交易者退出市场的决定就能引起一系列连锁反应和价格的剧烈波动。

8. 期货市场中的资金雄厚者总是相反于市场舆论建仓；也就是说，他们是消息多头时卖出合约的傻瓜。记住如果你要买入期货合约，必须同时有人卖出。也别忘了，就是这些“傻瓜”最终获胜。因此，不关注市场舆论，你也能干得很好。

你能赢吗

答案是肯定的，但是，赢并不简单！你必须具备以下这些基本条件：

1. 对市场运行机制的了解。
2. 经验。
3. 适合的交易计划。
4. 进出市场及设定止损指令的合理策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 一个良好的资金管理计划。

6. 能平静接受损失的良好心理准备。即使是最成功的交易者也只能赌赢50%的交易，也就是说，他们有一半的交易是失败的。所以，赢的交易必须获得尽可能大的利润，而输的交易要控制损失额。

7. 非常多的资金。

要想做大买卖，交易者必须有足够的自信在合适的时机入市，这样的良机可能一年只有一两次。“大多数交易者以破产终结”这个古老的谚语在这个行业中太贴切了，似乎大商品期货商迟早会入市却发现站错了立场。也许对于期货交易新手最糟糕的事莫过于一开始就赚到了钱。这不可避免地导致过分自信从而过度交易自己的资源——这一切看起来太简单了。当心！这是灾难的开始。

分析市场，你能成为赢家

虽然市场的参与者很快能接受价格波动缘于他们行为的说法，但是他们往往会忽略这个基本但非常重要的事实。其实，市场参与者的行为是导致价格变动的惟一原因！市场参与者基于他们“认为”的价格的变动方向来交易，这个价格变动方向可能与现实一致，也可能正好相反。然而，如果有足够多的市场参与者认为市场是走高的，并且按照这个想法建仓，市场就会走高，不管现实如何。如果有足够多的市场参与者认为市场是走低的，并按此建仓，市场就会走低。

过去的一个世纪中，很多非常敏锐的市场分析者进行着市场预测，但是他们没能充分领会上一段落蕴含的重要性。他们对于市场的破译方法最终归结于基本因素分析或是技术分析。在期货



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场中，基本因素分析涉及所有的供需因素，譬如产品生产了多少蒲式耳，消费、出口和其他的很多因素。而另一种方法——技术分析主要研究交易活动中涉及的参数(譬如价格、成交量等)。技术分析的隐含假设是所有的基本因素都已自动包含在交易期货的价格行为、成交量等参数中。

大多数的分析家忽略了一个能直接破译真正的市场推动力——市场参与者行为——的预测工具。简言之，分析家把他们的分析建立在对市场参与者动机的预测上，这样做不可靠且不直接。最直接的做法就是直接询问市场参与者，看看他们计划做什么和正在做什么。

一些例子

以下的例子可以证明在交易中运用心理分析的巨大作用：

假设你在一个大厅中，这个大厅中都是XYZ的交易者。如果你能对这些人做民意调查，获得他们的想法，那么你还需要其他信息来获利吗？答案当然是："不。"你可以不必考虑分析家用的传统基本分析和技术分析工具。XYZ的价格肯定会朝大多数交易者认为的方向运动，不管他们是多头还是空头，不管他们是错还是对，不管他们这么想是出于什么原因，直到每个人都满仓，价格才会不再运动。这时，价格运动的动力耗尽了，我们会面对一个反向意见的局面，这在后几章会提到，在这个转折点，价格只会往相反的方向运动。

想一下投票前进行民意调查的情况。因为民意调查很准确，结果被认为是没有争议的。这轮投票中最重要的问题是："你会投谁的票？"此时选A而不是B会涉及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

、 之后的利益，选择的理性原因就没有那么容易定义了。所有的主观因素都会影响决定，回答不再是简单的是或不是，白或者黑。新闻故事中，事件的发生往往都存在理性的原因，但是在现实中，它们并不一定是事件发生的真正的潜在原因。因此，当预测的基础是人们会做什么而不是人们为什么要这样做的时候，准确率会更高一些。

很多传奇的股票商品交易员都会提到市场的心理领域，有些分析家的分析还包括市场心理。然而，这个领域发挥的作用并不大，有时还被误认为只是众多技术分析工具中的一个。这再次证明了传统观点对人们的误导。

大多数市场分析方法的关系结构可以归结为图 2—1。

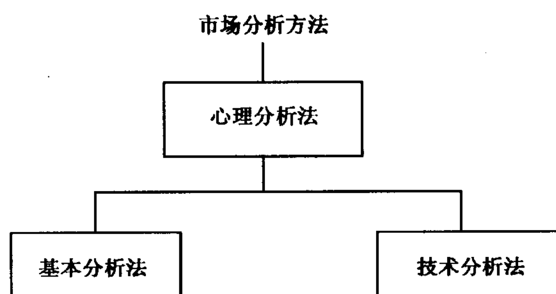
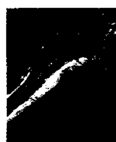


图 2—1 市场分析方法



威泽德先生的故事

这里有一个虚构的关于威泽德（Wizard）先生的故事，威泽德先生是期货市场中服务投机者的市场顾问主管，这个小故事能帮助你深刻理解这个市场到底是如何运行的。

市场分析家和坚定的数理学家威泽德先生通过多次成功地推荐 ABC 期货，吸引了大量的追随者。他的客户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之一F先生很轻易地赚到了钱，所以对威泽德先生评价颇高。F先生经常劝说自己的好朋友T先生也雇用威泽德先生，留意他的推荐。

T先生一直考虑要买入ABC期货，此时他恰好碰到自己的朋友F先生，F先生建议他到本月的13日再购买，这是威泽德先生建议他的客户购买的时间。T先生天生就比较保守多疑，并不很相信数理学。但是，他还是决定到威泽德先生推荐的13日那天再购买，反正也为时不远。另外，他准备只购入少量的多头头寸以防威泽德先生预测错误。

随着13日的临近，ABC的价格开始下跌，T先生很高兴没有早买。他多头建仓，当然价格开始剧涨。此时，他开始想，也许威泽德先生确实有一手。他联系了他的朋友，询问威泽德先生让他何时结平头寸并转为空头。

一周后F先生打电话给T先生，说他刚查过威泽德先生的电话留言，建议在29日结平13日买入的头寸并转为空头。T先生仍然怀疑威泽德的能力，但是他之前的建议确实正确且为他赚到了钱，他何必和利润相争呢？随着29日的临近，T先生密切关注开始大幅上升的价格。很显然，此时市场中的卖者更少。29日终于到了，价格低开低走。“啊呀，”T先生喃喃自语到，“威泽德先生确实有一手。”此时，他下定决心成为威泽德先生的客户，接受他的市场推荐。

以下是从上述小故事中得到的结论：

1. T先生推迟他的购买计划到13日来验证威泽德先生的推荐是否正确。T先生，与T先生有一样想法的人及威泽德先生建议坚定的追随者减少了市场中可能的买家，因为市场缺少买家，卖家不得不降低价格来吸引新的买家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 在 13 日那天，威泽德先生坚定的追随者开盘即下购买指令，使得价格上升。当价格上扬，威泽德先生的另一批喜欢顺大势购买和认为他的建议是大笔资金方向的追随者冲入市场，使得价格不断飙升。另外，需补进空头头寸的场内经纪人又为价格的飙升添了一把火。

3. 在 29 日，和上述相反的情况发生。29 日之前卖家的短缺使价格不断飙升，而 29 日大量进入市场的卖家迫使价格迅速跳水。

综上所述，威泽德先生的故事可以总结出以下三点：

1. 威泽德先生的成功其实是一种自我实现。

2. 不管威泽德先生的分析预测方法怎样，它不是威泽德先生成功的原因。这是典型按照错误的理由做正确的决定，这曾经导致了很多市场分析家和大交易者的失败。

3. 看起来，正确预测市场价格并且人们都梦想独家占有的秘密操纵者一直躲在幕后。其实不然，这个秘密的操纵者一点儿也不秘密，就是最出名的、为大多数进行市场交易的市场参与者所用的那个人。

一个真实的案例

20 世纪 80 年代，乔·格兰维尔(Joe Granville)，一个广为人知并有广泛追随者的证券分析家制造了一个现实版的威泽德先生故事。格兰维尔关于 1981 年 1 月 6 日的卖出建议本身引发了大量的抛售和价格的下跌，相信他建议的股票持有者纷纷卖出股票。虽然没有足够的跟进者让价格继续下跌，但是这个案例足以证明“事实并不重要，是人们对未来的预期决定了事件过程”。如果同时有足够多的其他顾问也持空头意见并且建议抛售，那么价格还会进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一步下跌。大量的抛售足以把整个市场变为熊市，市场在此转折点将会无法消化这种极端。“买招致买，而卖招致卖”，这在现实中很贴切。总而言之，这反映了我们每个人心中多多少少的从众心理。

人们为什么交易期货

如果你奇怪为什么期货市场据说有75%～90%的参与者会输钱，但仍有很多意志坚定的人不断加入，以下是一些主要的原因：

1. 大多数人都在输钱意味着少数赢家的利润丰厚。期货的规定意味着一个交易者可以用几千美元起家，但在短短一年中将资金扩大到100万美元，提供这样机会的市场屈指可数。

2. 参与市场的过程是刺激和令人兴奋的。期货市场每天都是拉斯维加斯，但筹码更大，它是赌注最大的游戏。

3. 挑战市场也是挑战自我的过程。

总　结

当你进入期货市场，要意识到，你的对手是拥有多年实战经验的全职的专家，并且这场游戏博弈的设置和规则对交易所会员有很大的优势。

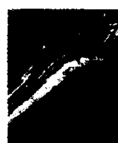
即使对那些以期货谋生的职业交易者，经常或长期击败市场不是一项简单的任务。要想击败期货市场，你可以先模仿、跟随某些交易者，直到你建立了自信和自己的交易风格。即使你了解市场动态，也分析和搜集市场信息，仍不可掉以轻心，记住：“没那么简单！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 市场要素

一个事实的价值等于若干个投机交易的总和。

——厄尔·哈德迪(R. Earl Hadady)



和大众想的不同，基本的市场要素有五个，而不是三个。它们是：

价格

成交量

未结平头寸

市场心理

市场构成

现在的交易池交易系统只允许有实时价格。市场每天开盘后，马上可以得到前一交易日的成交量和未结平头寸。每交易日都可以得到前一交易日的市场心理数据。两个相连的星期四收盘时的市场构成信息通常在周五公布，两周一次。

表3—1展示了在报纸金融版可以找到的瑞士法郎的典型日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易报表。虽然其中大部分信息很明确，但是关于开盘和收盘的信息比较模糊。关于成交量和未结平头寸的信息也存在混淆。这些要素在本章的后半部分会详细阐述。

表 3—1　　典型的日交易报表

瑞士法郎(IMM)
1998 年 4 月 17 日，星期五

	开盘价	最高价	最低价	结算价格	变动	未结平头寸
1998 年 6 月	0.673 3	0.675 6	0.668 9	0.671 6	+0.001 8	61 974
1998 年 9 月	0.679 6	0.681 0	0.677 7	0.678 3	+0.001 9	1 274
	PV:11 522			PI: 63 265	+977	

价　格

交易新手常常会对开盘价和收盘价存在疑惑。

开盘价是一个交易日内第一笔成交的期货合约的价格。

开盘价幅是开盘后马上成交交易的价格范围。开盘价幅应用于市场非常活跃时，此时交易池中不同的交易者同时以不同的价格成交。一般这个价格不在报纸上披露。

开盘投标价和喊价通常会在开盘后不久、没有交易时公布，此价格一般不在报纸上披露。

最高价是某交易日内某期货合约成交的最高价格。

最低价是某交易日内某期货合约成交的最低价格。

收盘价是某交易日内某期货合约最后成交的价格。不过这与官方的收盘价不同，并且不会披露在报纸上(见之后的结算价格)。

结算价格是收盘价或代表收盘时价格范围的一个价格。成交价被用作官方清算每个交易日盈利或损失的标准。你会在报纸上看到这个价格。

变动是结算价格较前一交易日的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量

成交量是指某交易日内成交的合约数量。在瑞士法郎的日交易报表(表3—1)中，成交量(PV)被列在价格下方，PV的含义是前一个交易日的成交量，是所有成交合约的量。注意，在报纸上披露的成交量信息通常比价格要滞后一天，交易所一般在第二天交易刚一开始就发布这些信息。

某期货的交易量则是这项期货买卖合约的数量。不过就你的信息渠道来说，成交量可能是所有合约期的总量，不按照交割期细分。表3—1就只给出了一个笼统的数字。有时候为了进行细致的分析，需要知道按不同交割期统计的成交量。例如，一个交割期的成交量上扬而另一个下挫，这个信息可以帮助交易者决定大致何时进入或退出市场较为合适。

未结平头寸

未结平头寸指的是某个时刻存在的未结清的期货合约总数。期货合约的一个未结平头寸包括可以相互抵消的一份多头合约和一份空头合约。报纸披露的未结平头寸和成交量一样，比价格信息要滞后一天。一般是前一天收盘时的合约数。

注意，报纸上披露的未结平头寸一般涵盖了所有的合约期限，而价格可能只涵盖交易最活跃的月份。在表3—1中，未结平头寸缩写为PI，代表之前的未结平头寸。表中的两项期货合约的总数为61 974+1 274，即63 248。但是，PI为63 265，说明了在未列出的、较远的1998年12月有17个未结平头寸。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场心理

市场心理指的是市场参与者中多头或空头的比例。例如，70％的黄金多头指数意味着，凡是持有市场黄金头寸的参与者，不管他们持有多少合约，他们中的70％认为黄金价格会上涨。与之相对，30％的市场参与者保持中立或看跌价格。虽然市场心理不能像其他市场要素那样准确地衡量，但它仍然不失为一个基本的市场要素和成功交易的一个重要因素。

这个要素会在后几章中具体阐述。

市场构成

市场构成可以定义为某时刻市场交易者的类型和他们持有的仓位大小。商品期货委员会(CFTC)一般会每隔两周于周五发布交易行为报告(COT)，披露两个相连的星期四收盘时的市场构成。

很多年前CFTC就开始发布这个报告，目的是减少市场操纵的可能性。商品期货交易委员会要求持有合约超过一定数目的交易者每天汇报他们的头寸持有情况。达到这个标准或者超过的头寸称为“申报头寸”。持有申报头寸的交易者被划分为套期保值者(或商人)、套期图利者和大投机者。持有无须申报头寸的交易者则被称为小投机者。

需申报头寸一般包含大量的合约，一般的交易商也就是小投机者无须有这方面的考虑。

交易行为报告提供以下的信息：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 套期保值者(商人),套期图利者、大投机者和小投机者的市场比例。

2. 每类交易者的具体数目,小投机者除外。

这个市场要素和它的重要性会在后面的章节中详细讨论。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　运用心理来分析市场

智慧是知道去做什么；知识是知道如何去做；成功是去做了。

——佚名

市场心理是众所周知的市场操纵因素之一，但是相对来说，很少有人认识到它是市场分析中一个独立的、不同的方法。熟悉市场心理的交易者常常认为它是一个技术指标或技术工具。在股票和期货市场的百年历史中，几乎很少有人意识到心理分析是一个独立的市场分析方法，这真有些讽刺的意味。

什么是交易心理

交易心理是交易者对某个期货市场出现熊市或牛市状况的一种反映程度。它可以用市场参与者中多头或者空头的百分比来表示。例如，在玉米期货市场的某个时刻，多头指数为 70%，这就意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

味着在期货市场中70%的参与者是多头的，看涨价格。换句话说，在这个市场10个交易者中有7个是多头。剩下的30%，10个中有3个是中立者或是看跌价格的空头者。

心理分析直接度量了左右市场的力量来源——市场参与者。交易者是多头或空头的原因不具有连续性。

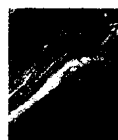
基本分析和技术分析的局限性

一个运用基本分析和(或)技术分析的交易者如果想要盈利，那么以下的事件必须依次发生：

1. 分析必须准确地预测了市场变动的大致方向。
2. 必须在市场变动前就建仓；否则，建仓为时过晚。
3. 在预测趋势变为现实前市场不能出现大的价格不利变动；否则，在获利前就会因为损失被迫平仓。
4. 建仓后，大多数的市场参与者不论什么原因都要同向建仓，这样才能驱使市场往预测的方向发展。

而运用心理分析来取得成功，前三个条件不是必需的。

是什么在驱动市场



虽然市场的参与者很快能接受价格波动缘于他们行为的说法，但是他们往往会忽略这个基本但非常重要的事实。通常，交易者太沉迷于大量的基本因素和技术因素，以至于他们忽视了驱动市场的真正力量。经济、出口、表格中的线条和技术波形图等并不影响价格；是市场参与者的行为在驱动市场、决定价格，他们的行为是驱动市场的惟一原因。市场参与者按照他们"认为"的价格的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变动方向来买卖交易，这个方向可能与现实中的情况一致，但也可能相反。但是，只要有足够的市场参与者认为市场是走高的，并且按照这个想法构筑头寸，市场就会走高，不管现实是如何的。如果市场参与者是看跌的，情况正好相反。

想了解心理分析预测市场走势的准确性，可以参见第十章中价格与多头指数的对比图。

当市场非常活跃时，多头指数变动得很快。但是，它可以确定真实的市场趋势，并且保证只要顺势建仓，就能避免损失，这也很重要。也就是说，当你顺着多头指数的趋势来交易时，你可以保证自己位于市场正确的一方。

当多头统计百分比接近于50%，并且变为60%的时候，你肯定不在熊市中。一般来说，在熊市中，多头指数的范围位于50%之下，而牛市则在50%之上。中立的市场中，多头指数会在50%左右摇摆。关于价格与多头指数对比的例子会在第十章中给出。

这些描述心理的数据的间隔时间取决于市场心理的变化速度。因为在获取这些数据时通常会有一些延误，当市场心理变化的速度增加，多头指数的间隔会增大。所以快速变化的市场心理会导致飘忽不定的价格。

反向意见的情景

当市场上的交易者都持有多头或空头意见时，存在反向意见的情景。例如，黄金多头指数为83%时就存在这种情形。这个统计数据表明，黄金期货市场每100个交易者中有83个多头看好价格上涨。这样的情景提供了获取巨额利润的潜力。由于太多的交易者持多头的意见，市场中没有足够更多的多头交易者来推动价格进一步上涨，结果价格会急剧下跌。在这种多头或空头指数极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高的情况下，应该反向交易，立刻逆市场大流建仓。在上例中，应该与市场主导的意见相反，建仓做空。

反向意见的情景有时也被称为严重超买或超卖的情景。当多头指数超过 80%或空头指数小于 20%时，通常预示着这种情况的出现。曾经出现过的反向意见情景的多头指数历史数据对特定市场具有非常高的借鉴性。接下来的几章提供了市场心理和多头指数价格对比表以及其他更详细的内容。

总 结

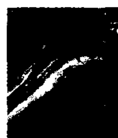
心理分析的原理是自我实现。如果某个市场的参与者指数显示了一个趋势，你就知道价格会如何变动。对市场大流的统计是自我实现的一个预言。

重要的是心理分析如何在实践中发挥作用。准确用心理分析来预测价格趋势的惟一瓶颈是准确衡量心理和更新数据的能力。下一章详细阐述了如何编制心理统计数据。

作为市场心理分析的推论，考虑一下对投票者预选的民意调查。现在的调查已有千分之几的准确率，在不同的金融市场上这样高的比率从来不可能达到，不过人们正在努力不断地改进。

心理分析是自成一体的分析系统。市场参与者是多头还是空头的原因彼此没有关联性，也不涉及到基本分析和技术分析。所以结论是，分析不同的市场有三种独立不同的方法：

1. 心理分析
2. 基本分析
3. 技术分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　反向意见

任何人作为独立个体时会显现出应有的理智，当他成为从众群体的一员时，便立刻变成了一个傻瓜。

——席勒(Schiller)的格言

期货市场中看上去没有逻辑却总不停歇的价格运动对大多数交易者来说是个谜。这些价格变化中都包含反向意见的情形。虽然对于用来解释反向意见存在的事实大多数人都不陌生，但是人们常常忽略其深层的含义。我们有必要记住，认知某事物与充分意识到它的重要性有很大的差异。

在深入探究反向意见的原理之前，首先需要回顾一下期货市场的基本常识。期货市场中的交易者买入合约或者卖出合约。例如，芝加哥期货交易所的一份小麦期货合约，这份合约的标的是5 000蒲式耳某特定品种和等级的小麦。这样的合约交易必须有一个买家和一个卖家——买家和卖家达成协议，愿意在确定的时间、确定的交割地点按照协定的价格交割5 000蒲式耳特定品种和等级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的小麦。在这类传统交易中，两方（买方和卖方）一般只需开立一份合约。但是在期货市场，需由清算所来确保合约的执行，清算所也就充当了第三方的角色。这使得每个交易涉及两份合约——买家和清算所之间所谓的多头合约以及卖家和清算所之间的空头合约。不过，清算所只不过是一个中间人，多头合约的数目和空头合约的数目总是完全一致的。因此，每个盈利的合约必然对应着一个损失的合约。大多数的合约不等到交割期就会结清。

交易性质

为了理解期货市场中出现无逻辑的价格变动的原因，先回顾一下前几章中对期货市场基本要素的阐述：

1. 每笔交易都要有一个买家和一个卖家。

2. 每份盈利的合约都对应着一份损失的合约。注意，这里指的是合约而不是交易者。并不是每个损失的交易者都对应着一个盈利的交易者。商品期货交易是一场零和博弈——赢的钱恰好等于输的钱。

3. 在任何时刻，多头或空头的合约数被称为未结平头寸。如果市场未结平头寸为10 000，那么意味着在这个时刻市场上存在10 000份多头合约和10 000份空头合约。

按照这些观点，既然每个盈利的合约都对应着一个损失的合约，市场中如何能有 80%的交易者是多方呢？只有一种可能性，那就是多方平均持有相对很少的合约数，而空方则平均持有相对很多的合约数。如果市场中只有 20%的多头，那么情况正好相反。

另外，市场中的少数派（在上例中即 20%的空头者）必然有更雄厚的资金支持，因为他们持仓巨大。而他们的反向方的资金要少得多，在交易池行话中被称为“弱手”。资金少的结果是他们的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为受到每天价格波动的影响。几个不利的交易日就可能迫使“弱手”结平头寸，退出市场观望。理解上述这些观念对理解期货市场的运行至关重要。

对比分析多头和空头

第一章中，“对比分析赢家和输家”这一节同样适用于本章要分析的多头和空头。因为这一节非常重要，我们将重复一些简单的数学过程。

1. 用 T 来代表市场交易者全体。

2. 假设市场多头指数为 90%，也就是每 10 个交易者中有 9 个是多头看涨价格。因为 T 是市场交易者全体，所以有：

$$90\%T=\text{多头交易者数}$$

$$10\%T=\text{空头交易者数}$$

3. 令：

$$N_{Bull}=\text{多方持有的平均合约数}$$

$$N_{Bear}=\text{空方持有的平均合约数}$$

4. 因为多头合约总数必然等于空头合约总数，所以有：

$$90\%T\times N_{Bull}=10\%T\times N_{Bear}$$

因此：

$$N_L=\frac{10\%T\times N_W}{90\%T}=\frac{1}{9}N_W$$

也就是说，多头的交易者持有的平均合约数只有空头交易者的 1/9。

在以上分析的基础上，表 5－1 给出了不同多头指数下多头与空头持有的平均合约数的比值。

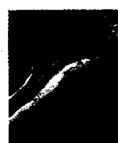
注意当多头指数接近两端时，比值变化得非常快。这揭示了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个重要的事实，当多头指数接近两头极致的时候，其微小的变化会引起"反转"的巨大反应。例如，如果有90%的黄金投机者由于通货膨胀或别的原因，认为价格会继续上扬，那么一旦价格开始下跌，会非常剧烈。如果此时多头统计数是95%而不是90%，那么价格的下跌就很可能是毁灭性的。

表5—1　不同多头指数下多头与空头持有的平均合约数比值

多头指数	多头与空头持有的平均合约数比值
5%	19比1
10%	9比1
15%	5.6比1
20%	4比1
50%	1比1
80%	1比4
85%	1比5.6
90%	1比9
95%	1比19



市场情景

一个假想的市场情景会帮助我们更深入地了解市场的运行机制。

假设一个小麦期货市场恰好由100个交易者组成。在这个假想的交易日开始前，没有人持有头寸。当铃声响起，交易日开始了：

> 昨天美国农业部的作物报告称，今年小麦的盈余可能比预期的要少一些，因此稍稍看涨市场。看了这份报告，一个小交易者决定买进一份期货合约。年长敏锐的交易者Moneybags先生决定以合适的价格卖给这个多头者一份合约，结果小麦期货的价格上涨了一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时，只有两个人持有头寸：一个是多方，另一个是空方，因此多头指数为 50%。看到价格上涨，在一边观望且考虑购买小麦的四个小多头者决定入市。他们各自都投标想要购进一份合约。好心的 Moneybags 先生本想满足他们的需求，无奈他们的投标价太低，于是他按照自己的心理价位发盘。几经犹豫后，一个小多头决定接受他的发盘价。现在有三个人持有头寸——两个各持有一份合约的多头和持有两份空头合约的 Moneybags 先生。此时的多头指数为两多对一空，也就是 67%。剩下的三个一无所获的多头者互相张望，毫不掩饰他们没能进入市场的失望。价格又升高了，但是他们还没能建仓。不理会警告——他们提高了投标价！价格更高了！Moneybags 的一个老朋友、资深的交易者 Gotrocks 先生一直都在静静观望市场局面，一旦价格上升到他满意的价格，他发盘表示愿意接受全部的三个投标。现在市场中有了五个小多头者，每个人持有一份多头合约，还有两个空头者，Moneybags 持有两份空头合约而 Gotrocks 持有三份空头合约。此时的多头指数为 71%。

这些交易还没圆满完成的时候，消息传来：自澳大利亚进口的小麦数量由于突发病虫害减少了。五个本在观望的小多头者看了这则新闻决定赶紧购买。Moneybags 和 Gotrocks 先生同意和他们交易，但是得按照他们的出价进行。交易日在继续，价格已经大幅上升。这十个多头者暗自高兴，他们也成为了其他还在观望的多头者的羡慕对象。

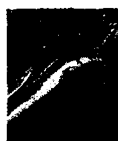
此时，我们一共有 12 个市场参与者——12 个未结平头寸（未结平的空头或多头合约数）。Moneybags 和 Gotrocks 先生是空方（卖家），而其他的 10 个小多头者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是多方（买家）。也就是说，12 个市场参与者中有 10 个是多头（83%），多头指数现在为 83%。

消息又传来！据报道说美国政府与中国签订了一个五年合约，每年进口无数蒲式耳的小麦。剩下观望的 85 个小多头者目睹了他们朋友的成功，决定不再错过这个机会。抢购开始了。Moneybags、Gotrocks 和他们的三个朋友——Gotsometoo、Highfinance 以及 Richtoo——决定帮忙，于是他们马上按照他们认为的合理价格发盘，价格就像肯尼迪基地发射的火箭般上窜。不管怎样，95 个小多头者都满意了，账面利润不可思议地增加，令人愉快。现在我们总共有 100 个市场参与者——5 个大空头者和 95 个小多头者。此时的多头指数已为 95%。但是，小多头者们忙于计算他们的账面利润以至于无暇顾及多头指数。

消息再次传来！一场灾难性的冰雹袭击了堪萨斯中部，毁坏了数千英亩待收割的小麦。小多头者眼中闪烁着贪婪的光，密切关注着价格的动向。但是市场似乎毫无动静！几个大空头者的卖价又升了，但是没有买家——一段时间内都没有人投标。（回忆一下，在这场戏的开始我们就提到这整个小麦期货市场恰好有 100 个交易者，此时所有人都满仓了，结果没有更多的买家会买入新的头寸。）小多头者觉得非常失望，一些人转而认为消息可能还没有散布开。



就在此时，一个小多头者——Firstout 先生决定卖掉合约实现利润来付一些账单。他的账单已经过期，对此他有些焦虑，因此，他按照比最近的刚失效的卖价稍低的价格出售自己的期货合约。但是随着时间推移，并没有人接手。他天生容易焦虑，这下急不可待地要脱身，于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是向几个大空头者求救。Highfinance 先生有着金子般的心，他决定帮助 Firstout 先生，不幸的是，他能接受的价格要大大低于 Firstout 先生提出的价格，必须是以交易所允许的跌停板范围内的跌停价格成交。Firstout 先生迫切希望在利润变为虚有前退出，因此接受了报价。交易的价格被公布。不久前还兴高采烈的小多头者此刻不敢相信自己的眼睛。消息是看多的，但是价格却大大下跌了！一定是一个错误！你知道，交易所有时候也会犯错误。但是小多头者查看后却遗憾地发现这不是错误。现在小多头者争先恐后地要卖出自己的合约，逃离市场。账面利润烟消云散，有些小多头者甚至出现了亏损，他们必须脱身。只有大空头者在洋洋得意。Firstout 先生为自己感到庆幸，因为他是当天惟一卖出合约的交易者。价格跌停，没有交易继续进行。其他的小多头者非常恐慌，但他们只能等待明天。

惊恐不安地过了一夜后，小多头者们紧张地等待着开市。铃声大作，世界末日发生了——市场一开盘即跌停，然而，大空头者却没有任何买入的指令。

这个小故事的结局显而易见。市场持续下挫直到大空头者将账面损失都转变为实现的利润。

博弈是如何进行的

现在是时候让我们来揭开盲点以解读上述这个场景的重要涵义了。这个简短的故事已经揭示了这场博弈是如何进行的，我们现在所要做的就是发掘博弈的潜规则，彻底地了解、认识它们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货市场参与者中相对很少的投机者了解这个市场真正的运行机制，这些了解者中还包括一部分场内经纪人。就像谚语所说的那样，“除非你了解游戏规则，不然你不可能持续获胜”，了解期货市场的内在秘密显然是个极大的优势。

以下就是上述故事按其发生过程逐步揭示的事实。我们首先会给出重点，随后阐述细节：

1. 强手（商业机构和资金充足的交易者）相反于现实事件（基本因素）的逻辑建仓。在现实世界中，空方通常会是交易所会员，他们由自主盈亏的场内经纪人和商人（投机套利者）组成。

2. 强手始终反向于新闻消息交易。

3. 每笔交易都按强手给出的价格完成，他们在每次交易中都享有优势。

4. 攀升的价格和上升的多头指数意义相同，也就是说，它们具有相当的重要性。

5. 只要市场有新的进入者或者说未结平头寸在变化，多头指数就会不断变化。

6. 在多头指数上升达到极致之前，顺着多头指数的趋势都能获利。

7. 当市场缺少买家，就算看多的新闻事件发生，价格也不再上升。

8. 当市场缺少买家，价格只能往一个方向发展，那就是下跌。

9. 价格的暴跌不需要什么新闻事件。几个投机者想实现账面价格，就足够让价格不再稳定。

10. 市场最初的崩溃源自于小交易者的市场退出，而不是大交易者的行为。

11. 价格一旦开始下跌便势不可挡。

以下是我们从上述故事和重点中得到的启示——这也许是对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货市场运行机制的最重要的洞察：

1. 期货市场是一场金钱博弈，而不是像以往描述的那样包含商品供需的博弈。

对这句话最典型的反应是："期货价格不可能太偏离现货的价格；否则，敏锐的交易员一定会跃入市场建仓，最后使价格回到现货价格左右。"但是，俗语说："你要信，就给你个反例。"你如何解释大豆的价格在五周内由 12.5 美元/蒲式耳变为 6.5 美元/蒲式耳，或者相反？不能吧。

记住，每天的现货价格不一定是真实价格的反映，换句话说，现货价格只是代表了实际的供给和需求的一种平衡。现实世界中大量的储存和消费能快速改变这个平衡，同时投机者还会影响每天的现货价格，在区区一天内改变几个百分点。以后我们会详细讨论这个问题。

2. 通常成千上万的大笔资金会参与重大的市场变动。一旦市场变动开始，几乎不可能在它变动初始阻止它。很多敏锐的交易者和套期保值者即使感到价格已经远远偏离了实际，他们也只是跳到市场大潮的花车上，搭车一起前进。这当然促进了价格的进一步变动。他们深知要逆流而上是不可能的，因为，当你赢钱的时候，你可以通过杠杆用 1 美元调动大约 10 美元的资金。所以从资金角度讲，你很容易继续买进或卖出，在上述例子中，1 美元就可以买卖金额为 10 美元的期货合约。但是，如果你在损失的话，不再有杠杆可以使用，1 美元的损失就是 1 美元，还要保持保证金水平。所以相对来说，大笔资金很容易以不可抗拒之势碾过资金支持较少的小交易者。这种价格趋势直到有大量的利润开始变现才会停止。

3. 价格的变动一般与现实中的基本因素联系甚少或无关。

4. 掌控更多资金的一方(多头或空头)通常会获胜。

这些关于期货市场的概念与事实相符，并且解释了之前无法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解释且无逻辑的价格变动——这些价格变动曾几乎无一例外地被各种无聊、空洞的术语一笔带过。

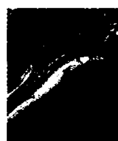
想要获得更大的利润，期货投机者需要时刻牢记上述几段中描述的市场模型。

时间构架

到现在为止，我们还没有讨论过任何市场时间构架。交易日就是一个非常短小、紧缩的时间构架。很多场内经纪人持有头寸不会过夜，所以对于他们来说，每个交易日都是一个新的开端。一个交易日内5分钟的交易柱形图与每日、每周或是每月的交易柱形图看起来很相似，如果忽略比例，几乎很难区分。也就是说，一个交易日内的价格和长期的价格具有一样的特性。它们之间的惟一不同是交易日内的价格变化幅度小一些，完成这些变化的时间短一些。

在一个交易日内，多头指数来回摇摆，出现很多反向意见的情况，这种情况在市场"熄火"时出现。在上面的例子中，价格因为大量买入指令而上升，但是这些指令都已被执行，交易活动趋于静止。总的说来，由于所有的多头几乎都已满仓，且没有更多未建仓的多头者来推动价格进一步上升，多头指数已达到了非常高的水平。也就是说，市场短期内超买，一些交易者想实现利润就会使价格回到一个较低的位置。价格会一直跌，直到市场出现新的买家，买家和卖家之间的平衡被打破，或者直到价格跌到最低点开始出现超卖的情况。当市场超卖时，市场上缺少卖家，想卖空都已无头寸可出售。

介绍完交易日，超过一个交易日的时间构架就分得没有那么清楚了。不过还有两种分类比较合适：一周的和长期的。只要超



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过一周，都算做长期，一般来说平均为 13 周左右，不过也有远远超过 13 周的。

现在，让我们来看一看一周的时间构架。这个时间段最具有代表性的是每周五收盘前补进头寸排长队的最后几分钟。这是因为一些场内经纪人一般连续几天持有空头头寸，但是不希望承担持仓过周末的风险。一些分析家（包括作者在内）认为，除去一些影响多头指数、在周内发生的重大事件，一周的市场基调一般是在周一定下的。虽然时间跨度不同，用来描述交易日的市场条件同样适用于交易周。

适用于交易日和交易周的市场条件，同样也适用于长期的情况。不过长期中，除非存在重大的反转事件，市场意见是在一段时间内通过反复思考和评价逐渐形成的。这种情况常常伴随着市场的高峰或者谷底，此时反向意见的情况会有利可图。这种超过几周的时间跨度为大多数交易者提供了最好的机会。

金钱博弈的事实证明

在概括之前，我们很有必要搜集、汇总其他证据来证明期货市场是一场金钱博弈，而不是传统理论描述的供需之间的较量。

1. 反向意见的原理揭示，少数的、资金更雄厚的交易者在盈利。

2. 众所周知，大多数的投机者遭受失败，一般估计为 75%～90%。这说明盈利的交易者持有的平均头寸数是损失的交易者的 3～19 倍，所以他们必须拥有雄厚的资金。

3. 1976～1977 年库克—亨特事件等实例说明，持有更多资金的一方会获胜，即使反向于基本因素建仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 传统观念把期货市场描述为供给和需求之间的一场战争。如果真是这样的话，投机者应该有50%的胜算，而不是少于25%。虽然不是直接的证明，但这说明传统的观念是错误的。

5. 在任何市场交易时间内，某商品的价格应该是相对稳定的，因为几乎所有的政府采集的基本因素数据在闭市后才发布。那么，一个交易日内几个百分点的价格变化又怎么解释？我们知道猪肚期货的价格甚至一度在交易日内从一个极端到另一个极端，在短短几小时内变化了6个百分点，而这段时间内基本因素基本没有什么变化。

6. 看多或看空的新闻消息发布时，价格按照新闻相反的方向强烈波动不是不常发生。

一些实例

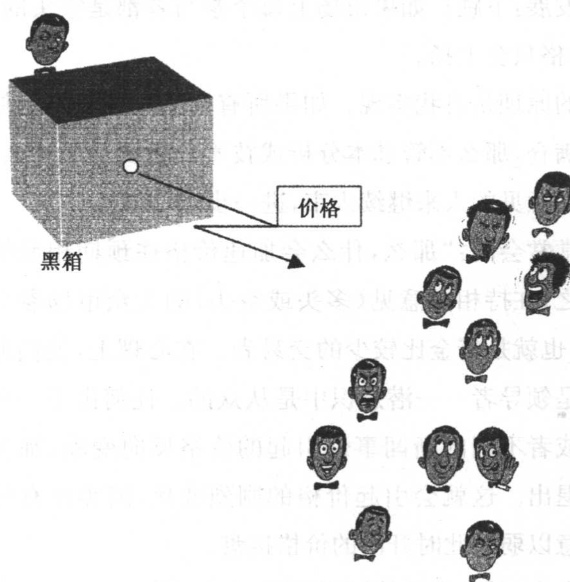
几个设想的例子会巩固上面的想法：期货市场确实是一场金钱博弈，并且在现实生活中一贯如此。

例1：一个根深蒂固的技术分析者在其他参与者都是基本分析者的市场中会遭遇什么呢？显然，除了有时他的购买指令恰好与基本分析者一致，他不会损失；但是，总的来说，这是一场必输的较量。想像一下相反的局面，一个基本分析者试图在技术分析者组成的市场中交易，结果会是一样。市场中的大多数交易者通常总是在基本分析和技术分析间游走，混用这两种分析法。这不就解释了一项市场分析工具总是在一段时间内起效之后又突然无效，反反复复。因为市场的均衡在从基本分析转向技术分析，或者相反。

例2：图5—1解释了黑箱的概念。某市场的价格从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个黑箱的小洞中飞出。技术分析者和基本分析者站在黑箱前衡量这些价格的每个参数，希望能猜对价格趋势，基于他们的分析正确建仓。但是，一个敏锐的分析家在输光之后，决定找一个更好的办法：为什么不直接往黑箱里瞧一瞧，看看究竟是什么在影响价格的变化？他走到黑箱后方，往里一看。结果大吃一惊，黑箱是空的。挠了挠头，他又走到发出价格的黑箱正前方。他震惊地发现，所谓的黑箱不过是一面黑色的镜子，它只是反射了市场参与者的投标喊价。



说明：此图摘自 IMSI'S MasterClips and MasterPhotos Premium Image Collection，1895 Francisco Boulevard，East San Rafael，CA 94901。

图 5—1　黑箱的概念

总而言之，每个交易者都梦想只有自己能接近的秘密价格操控者，很显然不为人熟知。能预测价格的秘密工具其实一点也不神秘，它只不过是大多数市场参与者正在使用的一种工具或几种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工具的组合。

反向意见的原理

很显然，市场价格的变动是市场参与者行为的结果，与事实无关。

当某个特定的期货市场上所有的参与者都是多头的，并且他们都已持有多头头寸，没有人来继续购买，价格在这个点就只能往一个方向发展：下跌！如果市场上每个参与者都是空头的，那么正好相反，价格只会上扬。

这里的原理是自我实现。如果所有的买家或卖家就像上文所说的已经满仓，那么不管基本分析或技术分析揭示了什么，都不会有持有相同意见的人来继续入市，进一步推动价格。

人们常常会问："那么，什么会加速价格往预期相反的方向变化?"简言之，在持相同意见（多头或空头）的大众市场参与者中有很多弱手，也就是资金比较少的交易者。在心理上，他们通常是跟随者而不是领导者——潜意识中是从众的。任何由于一些交易者实现利润或者不利的新闻事件引起的价格反向变动，都会让这些弱手匆匆退出。这就会引起价格的剧烈变化，因为没有任何市场参与者愿意以弱手此时开出的价格接盘。

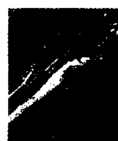
总而言之，反向意见的原理可以概括如下：

1. 持有反向意见就是持有和市场大多数参与者相反的意见。

2. 反向建仓是基于对市场参与者的调查，和其他的市场分析方法无关。

3. 这种调查的衡量标准是市场参与者的数量，与他们持有的合约数无关。

4. 当某个特定市场上大于等于 70％的参与者意见相同且满



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓，就出现了反向意见的情况。与预期方向相反的价格变动即将出现。

5. 当有利的新闻事件不再能进一步推动价格的变动，说明已满仓。

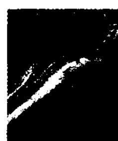
6. 反向价格的变动速度与持有相同意见的参与者比例有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　市场心理是如何形成的

当你能估量你要说的话，并能用数字表达出来，表明你知道其中的内容；但是，当你不能估量你要说的话，并且不能用数字表达出来，表明你的知识贫乏且不尽人意。你可能正处于知识获取的开始阶段，所以几乎不会朝着问题更高级的科学阶段去思考。

——开尔文勋爵(Lord William Thomson Kelvin)



通常，市场调查机构会用抽样调查的方法来获取大多数领域的心理指标或指数。显然，这种方法成本很高。不过幸运的是，商品期货市场的实践证明，存在一种更简单易行的方法来得知分散于全国的交易者在思考什么。

大多数的商品期货交易者一开始就损失，于是最后成为输家。在总结损失教训的时候，交易者大多会认为他们的交易步骤错了，于是放弃了他们自己的交易方式，转而寻求专业的市场分析家的建议。因此，要想衡量市场心理，得到多头指数，只需要：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 获取每个分析家的建议。
2. 基于追随者的多少给分析家的意见加权。
3. 基于建议的具体细节给每个分析家的意见加权。

分析家的建议

显然，追随大经纪行分析家推荐的交易者要比小经纪行多。先确定某个商品经纪行雇佣的分析家数目，然后就可以知道这个经纪行大致有多少客户。一个经纪人只能服务一定数目的客户，据此就可以推算出每个经纪人的平均客户数。有的经纪人只能服务 1～2 个大客户，但是有的经纪人却能同时服务 30 个，不过由于统计中包含大量的经纪人，所以使用经纪人代理的平均客户数是可行的方法。记住，重要的是客户的数目而不是交易的货币价值。有一些大的经纪行专门服务于少数几个户头的商业活动，这样他们交易金额巨大的大量合约。不过，由于这只影响到少数的几个交易者，这些经纪行的影响权重很小。再次，要记住这里重要的因素是交易者的数目而不是涉及的合约数目。

至于那些出版咨询快报的独立市场分析家，受他们影响的交易者数目和快报的订阅者数目成一定的比例。

如今，在期货市场上大约有 100 个渠道发布专业的交易建议。正如你所料，这些渠道不停地更新。

各种各样的顾问给出建议的频率从每日热线到每月快报不等。随着获取即时多头指数越来越重要，1988 年 10 月开始出现每日而不仅是每周的统计。一个特殊的计算机系统被建立起来，每天输入调查数据，计算出 30 多个不同的期货市场单独的多头指数。

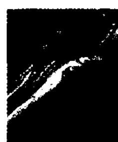
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意见的细节

除了根据追随者的数量来给分析家加权，按照他们建议的具体细节加权也很有必要。他们的建议可能是“我倾向于多头一方”这样的意向，或直接的“在市场中买入”，也可能是令人费解的。显然，一项强烈的、有理有据的市场建议会比含糊不清的建议影响更多的追随者。多头指数用 9 级数字给这些意见加权，分别是 0 到 8，0 代表了绝对的空头，4 表示中立，而 8 代表了绝对的多头。在中立的每边各有四个等级，这样就很容易用来判断某人市场意见的倾向。

一些诸如外币、利率和股票市场中的指数可能会因为政府的干预突然改变——例如，政府在外币市场上买卖货币来支持或抑制某外币的情况下。在这些市场上应用指数的时候要考虑到上述例子的可能性。

多头指数等级 / 标准



为了方便使用，多头指数的标准被分为 0% 到 100%。极值 0% 意味着每个交易者都毫无异议是空头的，看好价格进一步下跌，50% 表示中立，100% 意味着每个交易者都毫无异议是多头的，看好价格进一步上涨。通常，多头指数位于 30%～70% 之间。当指数为 30% 时，超卖的情况开始出现；当指数为 70% 时，超买的情况开始出现。超卖指的是买家短缺的市场状况，而超买指的是卖家短缺的市场状况。当多头指数达到 0% 或 100% 的极值时，指数和价格趋势的反转将出现。图 6－1 中的多头指数表描述了不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

百分比数的重要性。

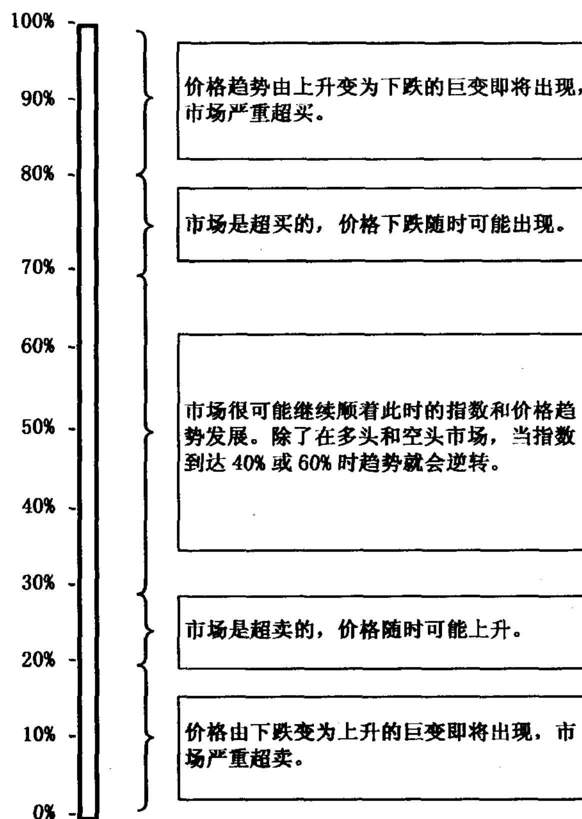


图 6—1 多头指数表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

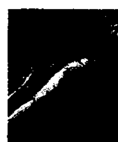
第七章　市场心理的历史

当每个人的想法都雷同时，可能每个人都是错的。

——汉弗里·尼尔(Humphrey B. Neill)

在期货市场中，反向意见被定义为与大多数的市场参与者观点相左的意见。如果大多数市场参与者是多头、看涨价格的，那么反向交易者——持有反向意见的人则是空头、看跌价格的；反之亦然。

以下是反向意见历史的总结。



查尔斯·麦凯(1814～1889)：最早记载反向交易事件的人

在 1841 年，大约 150 年前，查尔斯·麦凯(Charles Mackay)写了一本很有趣的书——《非同寻常的大众幻想之回顾》(*Memoirs*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

of Extraordinary Popular Delusions）。在多次再版的过程中，书名被改为《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》(*Extraordinary Popular Delusions and Madness of Crowds*)。这本书除了炼金术、占卜预言、圣战、巫师和其他的愚昧之事外，还提到了三个金融荒谬。

非常奇怪的是，麦凯的职业是作曲家、诗人和记者。然而，他在写书方面的尝试造就了上述的经典之作，值得被收藏到每个人的金融类书架上。

麦凯的书会告诉你，历史充满了无数的荒谬之事。“密西西比事件”和“郁金香狂热”是其中两个广为人知并经常被引用的金融荒谬。

密西西比事件

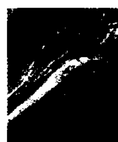
在18世纪初期的法国，一个苏格兰银行家的儿子约翰·劳(John Law)发行了密西西比公司的股票，密西西比公司是一家致力于开发北美洲的路易斯安那边境的企业。当时普遍认为在路易斯安那的边境将发掘出大量的黄金、白银和贵金属。1716年股票最初发行价格相当于400个猪肝。但是人们的购买如此疯狂，以至于到1720年，也就是短短4年后，股票的价格比最初发行时增加了40倍。人们从四面八方涌来购买股票并看着股票价格日日攀升，创造出令人眩晕的账面价值。当然，最后不再有更多的买家进入市场，投资者也开始意识到这只股票的基本价值比它的现价要低得多。不安开始蔓延，最后转变成了恐慌。市场在卖空指令中崩溃，数以千计的投资者手中只剩下一文不值的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

郁金香狂热

这场金融荒谬也被称作"郁金香狂热"。"郁金香"的英文单词据说源自一个表示头巾的土耳其单词，这种花在 16 世纪中叶被引入欧洲。之后几十年间，对郁金香的需求持续稳定地增加，特别是荷兰和德国的富人争相购买。到了 1643 年，一个有身份的人如果没有收藏郁金香就会被认为品味低下。对于郁金香的狂热最终扩散到了中产阶级，价格也开始高得荒谬。例如，当时一个特别的郁金香球茎可卖到6 000弗罗林(相当于 560 英镑)。截至 1636 年，阿姆斯特丹和其他城市的股票交易所都建起了买卖郁金香球茎的长期市场。所有经济阶层的人都纷纷变卖掉他们的财产来投资郁金香。而一些保守的人认为这种局面不可能永远持续下去，于是开始卖掉手中的郁金香。不再投资的郁金香的卖家开始变多，几乎在一夜之间，卖家多得改变了趋势，大多数人的财富被掠到了少数人手中。

在这两个例子中，当急切、不加思考的买家陷于短暂疯狂，价格就暴涨。最后的结果总是相同的：当所有人满仓，谁来接手？没有了新的买家，价格只能往一个方向走：下跌！一旦价格变低，企图实现账面价值、避免损失的先前的买家争先恐后地大量下卖单，引起恐慌，最终导致价格一泻千里。



其他例子

你也许会认为诸如"密西西比事件"和"郁金香狂热"这样的案例很罕见。但事实就是如此，最近发生的、大的荒谬事件有"1929 年大崩盘"(Crash of 1929)和"1987 年大崩盘"(Crash of 1987)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汉弗里·尼尔(1895～1977)：反向意见之父

虽然实际中有很多应用反向意见的实例记载，汉弗里·尼尔(Humphrey B. Neill)是第一个聚焦反向意见的概念，并把它应用在投资分析中的人。他最早的作品是发表于1951年的一本小册子，题为《反向交易的回报》(*It Pays to Be Contrary*)，这些内容之后被收录到了1954年出版的《反向思考的艺术》(*The Art of Contrary Thinking*)一书中，这本书之后多次再版。

尼尔从1947年开始直到1977年逝世，写作发表了享有很高声望的金融快报——“尼尔的反向意见快报”。从1947年到1973年前后，他一直在佛蒙特州曼彻斯特主持年度的反向意见论坛，之后则在韦尔热纳附近的基地港湾俱乐部继续主持这个论坛。这些论坛吸引了来自全国各地的最优秀的金融专家。他的快报与作品之后由受人尊敬的分析家和反向意见投资哲学的支持者詹姆斯·弗雷泽(James L. Fraser)继承和发扬。

回顾汉弗里·尼尔最初的作品和想法，他不愧为反向意见之父。他的作品涵盖了反向意见在各个领域的广泛应用，重点阐述了在金融领域的应用，更具体来说，在证券市场的应用。

回顾汉弗里·尼尔的作品，你会发现他对于反向意见的阐述比我们今天要概括得多。为了让你能体会这一点，下面节选了他的《反向思考的艺术》一书中的一些重要段落：

> 在集中精力研究了反向意见这么多年后，我认为，可以说这个理论在避免预测错误而不是在准确预测中更有价值。(p. 100)
>
> 在反向意见的理论中最困难的两个问题莫过于：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

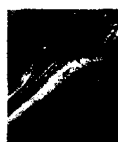
(a)如何知道盛行的意见是什么；(b)如何衡量这种意见盛行的程度。(p. 156)

反向意见理论不是一个预测的系统，而是一种帮助得出结论的方法。(p. 160)

反向意见本身不能预测，但是它能检验其他预测是否正确。(p. 161)

反向意见理论最吸引人的地方在于，读者坚持认为它是一个预测的工具或系统，但实际上，它应该是对于粗心、没有意义的预测的修正。(p. 173)

亚伯拉罕·柯恩(1910～1983)：最早应用反向意见作为指标的人



对于亚伯拉罕·柯恩(Abraham W. Cohen)的赞誉缘于他最先把反向意见作为确定的市场指标的尝试。基于20世纪60年代早期的研究，他建立起了一种衡量反向意见的方法，这标志着一个重大的进步。柯恩意识到要想及时地对证券市场的投机者和投资者做抽样调查是不现实的，于是他把视线转向了对顾问的调查。他的逻辑是市场顾问的意见可以近似认为就是市场抽样调查的意见。这种想法被证明是有优势的，于是衡量反向意见应用到证券市场第一次成为可能。

柯恩的指标基于看多的咨询服务的百分比之上。他的逻辑是大多数的顾问是从众的，当越接近市场谷底越看空；越接近市场高峰越看多。所以，他认为他的多头心理指数可以提供一个指明市场转折点(也就是反向意见状况)的可靠的指标。除了用图来表示他的这个指标，柯恩还提供了一个多头者、空头者和中立者的分类表。

这个由柯恩最先提出的心理指数最早于1963年1月发表于名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为《投资精英》(*Investors Intelligence*)的一份月报上。在 1964 年，指数的发表频率改为半月，1969 年 6 月改为每周。柯恩先生于 1983 年逝世，但是迈克尔·伯克(Michael Burke)先生继续着他的工作。

詹姆斯·西贝特(1914～1995)：最先抓住反向意见本质的人

在 20 世纪 60 年代早期，加利福尼亚州帕萨德纳的詹姆斯·西贝特(James H. Sibbet)开始对汉弗里·尼尔关于反向意见的著作产生浓厚的兴趣。西贝特是一个著名的证券市场分析家，同时发表市场快报“累积平均”(Cumulative Average)，这份快报在几千种刊物中拥有全国知名度。从那时起，他成为了汉弗里·尼尔热切的学生、崇拜者和追随者。1964 年，西贝特开始用他自己的想法在商品交易市场(今天的期货市场)上实践运用反向意见作为买卖的信号。

虽然西贝特和柯恩一样把市场顾问作为信息来源，他衡量市场心理的基本想法完全不同。柯恩的衡量指标只是标出多头，而西贝特用一个标准来划分所有的人——多头者、空头者、中立者和没有意见的人。这是他最初的重大贡献。西贝特认为包括中立者和不持意见的人也非常重要，因为他们也是市场的一部分。他的逻辑是，一个真正的反向意见的定义是市场中绝大多数的参与者是多头或空头，那么所有市场的参与者都应该被考虑到。他把他的多头心理指数按百分比划分为 0%～100%。

西贝特的想法在朝正确的方向发展。最先的几个信号成功地促成了几笔交易。之后发生的错误信号使他重新审视自己的概念，在得出多头指数的过程中作了重大改变。这些重大的改变使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西贝特作出了第二个重大贡献。对于他调查中涉及到的每个顾问机构，他按照这些机构影响的市场参与者的估计数，给他们各赋予一个权重。这就使西贝特的指数更能代表实际的市场交易者的多头指数。这个改进显示了比先前更深刻的理解，这为更精确地测量市场多头指数和它作为市场指标的应用打开了一扇门。

作为计算多头指数的第一步，西贝特给每个建议的调查对象人为地加上了一个权重。这个权重每周是固定的，除非调查对象的咨询业务有什么变化。市场意见加权评级(O)0代表空头，50代表中立，100代表多头。西贝特用下面的公式来计算他的加权多头指数(BC_W)：

$$BC_W=\frac{\text{加权意见和}}{\text{意见皆为多头时的加权和}}$$

比较以下设想的五家公司加权和不加权的指数，马上就能看出西贝特方法的优点所在。假设其中四家是小公司并且有差不多数目的追随者。第五家公司是一个非常大的公司，影响的客户是前四家小公司各自的10倍。现在考虑四家小公司都是空头而大公司是多头的情况。

用0来表示空头，100表示多头，那么不加权的多头指数(BC_U)为：

$$BC_U=\frac{(4\text{ 调查对象}\times 0)+(1\text{ 调查对象}\times 100)}{(5\text{ 调查对象}\times 100)}$$

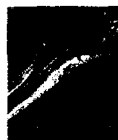
$$=(0+100)/500=0.2=20\%$$

在计算加权指数时，最后一个调查对象的影响力是其他的10倍，多头指数计算如下：

$$BC_W=\frac{(4\text{ 调查对象}\times 0\times 1\text{ 比重})+(1\text{ 调查对象}\times 100\times 10\text{ 比重})}{(4\text{ 调查对象}\times 100\times 1)+(1\text{ 调查对象}\times 100\times 10)}$$

$$=(0+1\,000)/1\,400=0.71=71\%$$

在把计算结果表示成百分比时，需要把结果各自乘以100%，最后得到的结果分别是20%和71%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这个例子中，加权的应用使得多头指数从20%的空头状况，变为71%的多头状况——完全改变了结果。事实上，这个数字还是保守的，因为不同的顾问和经纪公司之间的差别远远大于10比1。所以当权重没有被应用时，得到的结果是不清楚、与市场不一致的。

上述的过程很清楚地告诉我们，未加权的指数会隐藏一些情况，加权会使情况变得明了。

基于他对反向意见运行机制的深入洞察，西贝特在1964年为商品期货市场开创了一份每周评论快报，他把它命名为“市场风向标”(Market Vane)，这个想法缘于用来指风向的气象风向标，因为这份快报的目的是指出应用反向意见盈利的方法。西贝特的大作迅速红遍全国，结果他在1967年被邀请至佛蒙特州的尼尔反向意见论坛发表演说。人们都认为“反向交易者”这个词就是在他的讲座中被确立的。

厄尔·哈德迪(1920～)：反向意见理论的发展者

1971年的5月，西贝特和哈德迪成立了加利福尼亚州西贝特—哈德迪(Sibbet-Hadady)出版股份有限公司，致力于提供证券和商品市场的咨询服务。西贝特主要负责市场分析，而哈德迪则将把部分的时间花在商业事务上。直到1974年，公司一直按这种方式经营，但之后两个合作伙伴之间出现了温和的分歧。哈德迪买下了西贝特的公司股份，西贝特则把自己全部的精力放在了金银期货市场上，并且成立了西贝特出版公司，出版名为“让我们谈谈金银”的市场快报。

本书作者(哈德迪)关于反向意见的更深入的著作和讲座，揭示了对于反向意见的运行机制进行更概括、更深入描述的需要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诸如"当每个人的想法都雷同时，可能每个人都是错的"和"在市场发生重大逆转时，大众几乎总是错的"这样的叙述会引起更大的疑问："为什么是这样？"这也同样引起了对于"所有的人都是越接近市场高峰越看多，越接近市场谷底越看空"的疑问。笔者努力想阐述清楚这些问题，于是就有了第一章和第五章中的分析。

西贝特最早给每个独立的顾问和经纪公司加上一个人为的权重的做法主要是基于自己的判断，因此多多少少不太精确。本书作者在第六章中提出并描述了一种更准确的方法。

在 20 世纪 80 年代，交易者心理的变化越来越快，使得市场瞬息万变。很显然，对交易者来说，每天的多头指数非常有价值。每日编制的多头指数信息从 1988 年 10 月开始公布。

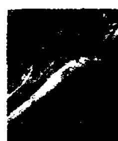
最早人们认为市场心理只有在识别反向意见情况时才有价值，渐渐地人们意识到市场的趋势事实上反映了市场心理趋势。因此，当你把市场心理作为一个指标时，你随着市场心理趋势来交易，直到市场出现极值，接着你就可以构建一个对立的头寸。

另一个市场心理近年来被埋没的方面，在于它在识别整个市场环境是多头、空头或中立中的巨大作用。在熊市，多头指数一般位于中值区间（通常为 30%～50%）以下。在一个中立的市场，多头指数一般位于 35%～65%之间。而在牛市，心理指数一般高于中值区间，在 50%～70%之间。

也许笔者对于理解反向意见的最重要的贡献是，他认识到心理分析相对于基本分析和技术分析是一个独立、不同的分析方法。基本分析和技术分析是交易者为什么持有某些头寸的基础。心理分析不关心"为什么"，而只关心在市场中持有"什么"头寸。因此，当运用市场心理分析来建仓时，不涉及技术或基本分析。

笔者把他对于反向意见的贡献总结如下：

1. 提出心理分析相对于基本分析和技术分析是一种不同的、独立的分析方法。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 用更准确的加权系统替代人为给出加权系数的系统，从而建立更准确的多头指数。

3. 建立了简明的数学表达式来证明以下这些叙述的正确性：

(1)当每个人的想法都雷同时，可能每个人都是错的。

(2)在市场发生重大逆转时，大众几乎总是错的。

(3)所有的人都是越接近市场高峰越看多，越接近市场谷底越看空。

4. 认识到多头指数的范围确定了市场状况是多头、空头还是中立。

5. 创建了每日多头指数。

注 释

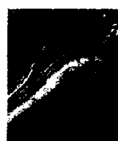
1. *Extraordinary Popular Delusions and Madness of Crowds* is available from Fraser Publishing Company, P. O. Box 494, Burlington, Vermont 05402. Phone(800)253—0900, Fax(802)658—0260, Web Site /e-mail: fraserbooks. com.
2. *The Art of Contrary Thinking* is available from Fraser Publishing Company, Box 494, Burlington, Vermont, 05402. Phone(800) 253—0900, Fax(802) 658—0260, Web Site /e-mail: fraserbooks. com.
3. "Investors Intelligence," a market letter, is available from Chartcraft, Incorporated, 30 Church Street, New Rochelle, New York, 10801. Index data is available since its origin in January 1963. Phone (914) 632—0422, Fax (914) 632—0335, Web Site: chartcraft. com.
4. "Bullish Consensus," a market newsletter, is available from Market Vane Corporation, P. O. Box 90490, Pasadena, CA91109 — 0490, Phone (626) 395—7436, Fax (626) 795—7654, e-mail: marketvane@earthlink. net. Originally the Bullish Consensus was a feature of the market letter, *Market Vane*, published by James H. Sibbet, Web Site: marketvane. net.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 市场构成

对事实的无知会导致灾难。

——厄尔·哈德迪(R. Earl Hadady)



市场构成指的是某一天不同类型的交易者持有的市场份额。这些交易者由商品期货交易委员会(CFTC)划分为套期保值者(或商业活动者)、套期图利者、大投机者和小投机者。

持有所谓的上报头寸的个人、公司或他们的经纪人需要每天向 CFTC 上报头寸的持有情况。这是每两周公布一次的交易行为(COT)报告的基本内容。不过,此报告只包含前两周中两天的信息,周二和上周二。报告一般于周五或者周一发布,因此,即使是最近的周二,信息也已经滞后 3～4 天。

不能向所有的投机者公布每天的数据对于场内经纪人很有利,场内交易往往能显示市场中的大庄家(套期保值者和大投机者)的行动。

1993 年 10 月 1 日,CFTC 宣布停止直接发布 COT 报告,而是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定期通过它们的网页及各类中介媒体发布信息。

术语的定义

COT 报告中关于市场构成的术语定义如下：

套期保值者 （通常也被称为商业活动者）生产或加工期货市场标的商品，持有需上报头寸（概念参见下文）的合约来套期保值的商人。套期保值者或他的经纪人需要每日向 CFTC 汇报持有头寸的情况。这里有一个需上报头寸的套期保值者的例子：有一个堪萨斯农民，他预期在 8 月初能收获 800 000 蒲式耳的小麦，于是在收获前 4 个月也就是 4 月初，在期货市场卖出了 800 000 蒲式耳的小麦（160 份合约）。当时需要报告头寸的水平是 100 份合约，也就是 500 000 蒲式耳。注意，当这个农民在期货市场这样建仓后，他不再关心价格的波动。他在期货市场中可能发生的损失可以在现货市场中补回来，反之亦然。

套期图利者 持有两份不同交割期限的合约，达到需上报头寸下限，并且两份合约是（1）相互抵消的；（2）标的是同样的期货；（3）在同一个市场中。所谓相互抵消指的是没有必要考虑收割年份或公历年份。套期图利者被要求每日向 CFTC 汇报持有的头寸。

大投机者 除了套期保值者和套期图利者之外的、持有的头寸数达到上报下限的交易者。大投机者被要求每日向 CFTC 汇报持有的头寸。

小投机者 不能归入上述几类的交易者。这类交易者不需要向 CFTC 汇报持有的头寸。

未平仓头寸 一个交易日收盘时，某合约期的商品期货所有的未结平合约。因为一个多头合约必然对应着一个空头合约，反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之亦然，因此一份多头合约和一份空头合约代表了一份未结权益。未平仓头寸不包括交易所清算机构已发布交货通知的未结期货合约。

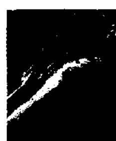
上报水平 任何人必须每日向 CFTC 汇报的持有头寸的最低限额。报告中必须明确合约数、合约期以及合约持有者是套期保值者还是投机者。当持有合约数低于此限额时不必上报。

市场构成实例

想要大致地分析一份 COT 报告中的数据，把数据汇总成如表 8－1所示的格式很有帮助。

表 8－1　　1995 年 8 月 29 日芝加哥期货交易所小麦期货

交易者类型	多头		空头	
	百分比	数量	百分比	数量
套期保值者(商业活动者)	33.7%	55	5.9%	24
套期图利者(12 个交易者)	3.9%	12	3.9%	12
大投机者	31.8%	31	56.8%	51
小投机者	30.6%		33.4%	
	100%		100%	



记住此报告的信息不能确定是否存在反向交易。反向交易要求大多数的交易者站在市场的同一边；而这些信息不能从一份 COT 报告中看出。

虽然只有相对少数的交易者头寸大到需要上报，COT 报告中的信息在衡量反向交易和作为一个独立的交易工具方面还是很有用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何衡量反向交易的潜力

市场构成在衡量反向交易的时候尤为重要，因为只有当大量的交易者自愿或被迫以损失的价格结平他们的头寸，巨大的潜在利润才有可能实现。记住期货市场是一场零和博弈。一个反向交易者想获胜，就必然有大多数的交易者会损失。

资金不足的小交易者是最容易被夺去市场头寸的人，大投机者其次。注意套期保值者（商业活动者）事实上与市场行情无关，因为他们持有的期货头寸几乎正好和他们的实物商品相抵。所以最理想的反向头寸是与众多小交易者以及少数大投机者和套期保值者相反。换句话说，一个较好的反向头寸由大多数套期保值者、大投机者和少量的小交易者持有——这样其实是站到了市场上资金雄厚方的一边。

套期保值者持有实物的头寸，他们在本质上使自己脱离了现货和期货市场，这也是期货市场最基本的目的和功能。结果是，期货价格的波动即使对套期保值者持有头寸的收益和损失有影响，也是很微弱的。套期保值者在期货市场可能遭受的损失在现货市场可以得到弥补，反之亦然。然而，套期保值者事实上是影响市场的。首先，即使作出最好的规划，期货头寸和现货头寸也很难恰好完全抵消。其次，套期保值者常常在其他市场而不是期货市场交割他们的实物商品，这样做的同时也对冲了期货市场的一部分头寸。最后，有些套期保值者故意不完全抵消自己的头寸，从而参与投机。在上述任何一种情况下，套期保值者对冲的行为会影响期货市场价格，因为他们持有的合约数是巨大的。

在大多数期货市场中，大部分套期保值发生于生产商的空方，而不是加工商的多方，加工商可以把商品难以预期的成本增加转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

嫁给消费者。因为套期保值者的主体通常掌握理想的反向交易，这样的交易就更可能发生在空方而不是多方。不过，在本章前部分提到的有关小麦的 COT 报告中——套期保值的主体是空头的加工商。大交易者看好空方，而小投机者差不多与之对峙。

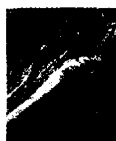
当多头的套期保值者（加工商）开始结平他们的头寸，价格会呈下跌趋势，因为他们必须不断出售来结平他们的多头头寸。与此相反，当空头套期保值者开始对冲他们的头寸，由于他们需要买入来结清他们的空头头寸，价格就会上涨。

来自 COT 报告的历史数据可以帮助判断市场两方的套期保值者通常退出的时间段。

独立的交易工具

大笔资金的市场态度，不管是看多还是看空，总是与大多数小投机者的市场态度相反。记住：如果大多数的小投机者都在买入，那必须有人卖出，反之亦然。所以，COT 报告连续发表的数据趋势可以作为一个独立的交易工具。本书曾提到过，大笔资金在市场中不断取胜。因此，追踪市场主要资金，随后加入这个行列被证明是有利可图的，不过一定要在价格稳定的情况下入市。因为价格稳定表明小投机者已经满仓，并且与大笔资金相反的价格趋势马上就要回转了。

COT 报告中的数据都滞后很多天，即使在报告发布的当天也是如此。另外，在发布的间隔，数据越来越滞后。正因为这些数据不是实时的，最初作为一项交易工具，它被认为几乎没有价值。然而，事实并非如此。柯蒂斯·阿诺德（Curtis Arnold）在维斯研究公司工作期间，就因为认识到这些数据的价值并建立了研究它们的方法而备受赞誉。那时，COT 报告每月才发布一次，当报告公布



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，数据已经滞后了11天。因此，它们的价值是有限的。结果，阿诺德的最初成果，WOW（“我们拥有什么”）指数只取得了有限的成功，之后就不再发表了。现在COT数据每两周公布一次，虽然是一项进步，但是在计算机时代，CFTC应该可以每天公布数据。

为了解读套期保值者和大投机者的一些行为，你需要标出连续报告中的数据趋势并且牢记下面段落将要提到的他们的一贯做法。

如果空头的套期保值在增加，生产商会认为现价已经接近他们能看到的最高价。生产商希望以最高的价格套期保值来寻求最大化利润，或在一些情况下最小化损失。期货合约的大量抛售会增加出售压力，导致更低的价格。

如果多头的套期保值在增加，加工商会认为现价已经接近他们可能看到的最低价。加工商希望以最高的价格套期保值来寻求最大化利润，或在一些情况下最小化损失。期货合约的大量购入会增加购买压力，导致更高的价格。

如果空头的大投机者百分比比例在增加，说明他们认为市场在不久的将来会走低，从而希望出售一些合约来增加利润。相反，如果大投机者百分比比例在下降，说明他们相信价格要走高，认为他们判断失误了，开始退出市场。

如果多头的大投机者百分比比例在增加，说明他们认为市场在不久的将来会走高，从而买入更多的合约来增加利润。相反，如果这个百分比比例在下降，说明他们相信价格会下跌，认为他们判断失误了，开始退出市场。

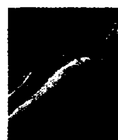
注　释

1. Commodity Futures Trading Commission, Three Lafayette Center, 1155 21st Street, Washington, DC, 20581. Phone (202) 418—5000 Economics Divison, Phone (202) 418—5260, Fax (202) 418—5524, Web

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Sites：cftc. gov（general information），cftc. gov /dea /cot. html（COT Rept. ）.

2. Weiss Research，Inc.，4176 Burns Road，Palm Beach Gardens，FL 33410，Phone（800）291－8545，（561）627－3300，Fax（561）625－6685，Web Site：martinweiss. com，E-mail：mdw@weissinc. com.



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　交易获利

成功的钥匙直到找到与其匹配的锁时，才是把好钥匙。

——中国谚语

这倒数第二章是结论，教你如何运用多头指数在期货市场上获利。但如果你想寻找“圣杯”，那么你注定失望：“不可能有这样的东西存在。”如果你是一个现实且有实际经验的交易者，那么多头指数将大大提高你赌赢的概率。需要提醒的是，这个领域中好的交易者极少赌超过500次，但这已足够赢得巨大利润。

在讨论如何用多头指数使交易者获取非比寻常的巨大利润之前，让我们再次回顾期货市场的重要原理，以确定它们已经被牢记于心。

市场原理

1. 期货市场是金钱博弈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 现货市场是金钱博弈。

3. 基于实际供需平衡预测的商品真实价格：

(1)由于涉及大量因素，变化缓慢。

(2)只充当了一个假象的价格，期货和现货的价格围绕此价格剧烈起伏。

4. 这场博弈构造使得市场中交易者较少的一方持续获胜，因为这一方资金更雄厚。

5. 资金更雄厚的交易者持续地与主导新闻和市场舆论反向交易。如果他们不这样，那么谁会在大多数交易者买入的时候卖出，或者相反？

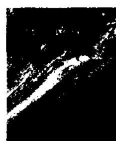
6. 传统的市场观念必然导致失败，不然，怎么会有这么多人输？

7. 努力解读市场基本因素是徒劳的。它本身是一个浩大的工程，就算有时会赢，最后仍然可能输。

8. 因为绝大多数的新闻和市场快报是与基本因素相联系的，它们在做能盈利的交易决定时几乎没有什么用。

9. 同时关注新闻和基本因素只在市场的某些特定的时刻有用；其他时刻，它只会占用你的时间，误导你，并且在潜意识里影响你的行为。

10. 多头指数的趋势可以准确预测期货市场的价格趋势，并且确认达到极值点前应该站在市场哪一方。



运用多头指数来交易

有两种方法来运用多头指数交易期货：

1. 作为你最基本的分析交易工具。

2. 与基本分析和/或技术分析联合使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来的部分将介绍这两种交易的方法。

把多头指数作为你的基本分析工具

把多头指数作为基本分析工具，你将需要：

1. 每日的多头指数数据。

2. 最近几个月的价格/多头指数对照表。这会为你提供一幅直观的现市图：是牛市、熊市或是中立的。在牛市，多头指数一般约在45％～75％的百分比范围内；在熊市，多头指数一般约在25％～55％之间；而在中立的市场，大致为30％～70％。

3. 以往的多头指数非常重要。历史数据(最好是指数价格对照表的形式)可以为你提供一个方便的参考大纲。对于特定的期货，这些数据是最好的向导，帮你分析代表市场高峰和谷底的数据、高/低的数据在价格变动前将要持续的时间等。各类期货的历史数据可以追溯到1970年。

4. 日价格条形图。

5. 当多头指数显示价格高峰或谷底将出现时的每日新闻消息。不幸的是，关于你正计划交易的期货的消息不总是来得及时。在理想的状况下，你会希望有：

(1)熊市的消息，低多头指数和抗跌的价格。这显示大多数的空方已经满仓，且谷底已达到。你会希望马上开始买入。

(2)牛市的消息，高多头指数和阻升的价格。这显示大多数的多方已经满仓，最高点已出现。你会希望立刻卖出。

6. 商品期货交易委员会每期公布的交易行为(COT)报告。有时候，这些报告也会有些帮助，但是报告的时滞限制了其作用。

大投机者总是会逆着指数的趋势来交易。因此，当指数和价格趋势达到最高点不再上升时，你将希望马上加入大投机者，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们知道拥有大部分资金的交易者总是获胜。

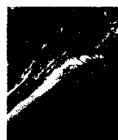
绘制大投机者的净头寸(多头减去空头头寸)趋势图可以为你提供一幅“深口袋们”(资金雄厚者)的行动图。大的套期保值者(商业活动者)由于期货头寸与实物对冲,实际上是处于这个市场之外的。但是,当他们对冲非常大的头寸时,他们的行为常常能影响到价格。想了解更多交易者行为报告的细节,请参见第八章。

用多头指数来交易本身是件很简单的事。总的来说,绝对的多头指数数据没有这些数据的趋势、趋势的逆转和高/低历史数据来得重要。概括地说,你顺着多头指数的趋势交易,直到这种趋势自我逆转,或者达到了极值点,这时你就逆转头寸。上面这句话中有两个词需要定义:“趋势”和“极值点”。

趋势 要明白一种期货的可交易趋势不一定总是存在的。当这种无趋势的状况存在时,最好站在一边等待合适的趋势出现。这可能需要几天、几周甚至是几个月。你无须时时刻刻都在市场中交易。保持这样的想法可以说是让你不输的良药。很多较成功的交易者每年只进入市场几次。他们等待心目中的好时机,然后全力投入。

如果多头指数连续三天或以上持续走高或不动,那么就被定义为一个短期的多头趋势;相反,如果多头指数连续三天或以上持续走低或不动,那么就被定义为一个短期的空头趋势。如果一个大的趋势正在形成,价格和指数 1~2 天暂时的逆转通常会给你机会进入。如果连续几日指数方向一致但差值很大,那就显示了一个强盛的趋势。

极值点 多头指数的极值点根据不同的期货品种而改变。历史数据是你最好的信息来源。一般来说,市场越薄弱,极值点就越高。在一些交易较少的市场,5%和 95%被认为是极值点;而在一些交易较盛的市场,极值点被认为是 30%和 70%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易巨大潜在利润

具有非比寻常巨大利润的交易机会不常出现——可能一年只有一两次，有些期货甚至这个频率都达不到。所以，耐心是必须具备的品质。

你所要寻找的购买形势是通过价格测试或对主要价格支撑领域里历史最低点的多头指数进行一定程度的深入调查研究而得到的。当这种情形出现的时候，你只需闭上眼睛捂上耳朵购买就是了——也就是反向建仓。对于你正确选择的最终确认，将是空头的信息和阻升的价格，这不一定能得到。出售将是这种情形的逆转。在这里古老的谚语很适用："市场越接近高峰越看多，越接近谷底越看空。"

联合使用多头指数和你的交易系统

一般来说，你只是运用多头指数作为一个确认的工具。在你用现有的交易方法建仓前，看一下如果你用多头指数作为自己的基本分析工具，你是否会同样建仓。（参见本章之前介绍如何用多头指数决定建仓的部分。）如果这两种分析市场的方法结果不一致，那么先观望。你可以在确认之前，在市场外等待且准备好资金。

一些交易技巧

1. 学会耐心。通常，某种特定的商品在一年中只会有很少的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高利润—低风险的交易。请等待你认为合适的时机。

2. 多头不容易输。价格暴涨比价格跳水的可能性大。回顾不同的(价格)条形图可以看到,高峰多为圆形,而谷底多为契型。

3. 交易时保证账户中资金充足。应该差不多是你持有头寸的最初保证金的五倍。

4. 舍弃你必须在每天的市场上做得最好的想法。追踪市场的每个交易日只对日内交易者有价值。

5. 不要在离市场高峰或谷底只有几点的基差范围内建仓。这种做法是徒劳的,你还可能错过一个大的趋势。

6. 不要交易即将到期、有大量对冲在进行的合约。套期保值者对冲巨大的头寸会引起强烈的波动和价格变化。

7. 注意:有些市场,诸如外币和利率市场,会受意想不到的各国政府的干扰。

总 结

已经提供了如此多关于期货市场且被认为是可以立即致富的灵丹妙药的信息,谨慎地为此书结尾可能比较合适。理论上讲,准确的指数是一个完美的指标,但是它的作用被数字的准确性和及时性所限制。记住:

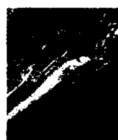
1. 一个牛市状况可以在几分钟内转为熊市,或者正好相反,使最新的指数过时。

2. 多头指数是对市场参与者几乎总是跟随的市场顾问的调查,但是也有少数例外,比如 1997～1998 年的股票市场。

同样记住下面这些告诫:

1. 大多数投机者损失,估计为 75%～90%。

2. 大多数的投机者是在和专业人员(交易所场内经纪人、大投



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机者和套期保值者)相抗衡。

3. 在这个领域内不存在“阿拉丁神灯”。当然,你可能在短期会很走运,但是从长期来看,这是一项需要努力、技术和坚定意志的游戏。挣每一分钱都不容易!

4. 世界和市场是瞬息万变的,因此你的交易策略必须足够灵活。

5. 当你的交易策略在创造巨大的利润时,你必须大量交易。因为输钱的交易者开始堆积成山,减少了交易量。市场会像拉斯维加斯的赌场那样把一成不变的玩家压榨干净。

6. 资金控制是关键。过分自信会让你走向贫穷。坚信某个价格点是阻力位或抗升点从而不会被突破,导致了很多交易者的失败,包括一些大玩家。经验告诉我们,这会让你血本无归。不管你有多自信某个价格水平不会被攻破,一旦这发生了,用腿夹紧尾巴赶紧脱身,接受你的损失,并等待你的心智自我恢复。

7. 相对来说,极少的个体有成为一个真正成功的交易者的心理性格。虽然这种性格很难定义,它的特点之一就是能够在预期将有市场大波动时马上进入。

如果你还没有迟疑,那么可能,只是可能,期货交易会是你的掌上玩物——其潜力不可估量。拉斯维加斯与期货市场相比也变得苍白。期货交易是我所知的、惟一可以以 5 000 美元起家、在几年或更短时间内发展百万美元或更多财富的游戏。它让喜欢冒险的人义无反顾地投入,不过真的可能成功。然而,请牢记:大多数的人不具备这样做的心理。

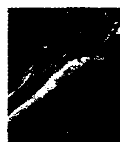
接下来的一章提供了涵盖 24 个不同的主要期货市场的图表和交易评论。它选择了提供任何七个月时间内可能碰到的多头指数表的图表,而不是反映大交易者的图表。作为提醒,高利润—低风险的交易偶尔才会发生。耐心不仅仅是一项品质——有时它会有回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

祝你有好运和盈利的交易！

注 释

1. Historical Bullish Consensus data beginning in 1970 is available from Market Vane Corporation, P. O. Box 90490, Pasadena, CA 91109－0490. Phone (626) 395－7436, Fax (626) 795－7654, E-mail: marketvane@earthlink.net, Web Site: marketvane.net.



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章 市场心理的实际应用

最好的尚未到来，因为它总是可望而不可及。

——厄尔·哈德迪(R. Earl Hadady)

本章中的图表由市场风向标公司出版的每周市场快报"多头指数"(Bullish Consensus)友情提供。市场风向标公司提供33个期货市场每日更新的多头数据。这些简单的日价格/指数图表将是你运用心理分析交易的基本工具。

为了提供具有代表性的抽样，这些图表都涵盖了1998年中的同一时间段。只有一个例外：为了覆盖到一个低风险的盈利交易，大豆市场的图表开始于3月30日而不是2月2日。

本章包含标准普尔500指数、短期国库券、金、原油、大豆和生牛等被广泛交易的商品的图表，不管它们的多头指数表现如何。除此之外，还包含了大部分其他期货市场的图表。

当你审阅这些图表的时候，记住之前章节强调的重点。给定一个期货市场，低风险—高收益的交易可能每年只出现一两次，有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时可能更少。但是，这并不会限制你的交易，因为有很多不同的期货，你可以从中选择。

低风险—高收益多方交易典型的参数是非常低的多头指数，比如15%或更低，且价格位于过去几个月中的最低点附近。

低风险—高收益空方交易典型的参数是非常高的多头指数，比如85%或更高，且价格位于过去几个月中的最高点附近。但是，空方交易的风险相对较高，因为市场高峰较圆，持续时间较长，且比市场谷底的流动性更强。俗话说："多方很难被置于死地。"

多头指数一般的极值点（高或低）随不同的期货改变，因此需要有一个参考的框架。例如，最近的12个月间，标准普尔500指数的极值点是29%和81%，而在大豆市场则是5%和97%。此信息可以在每周市场快报"多头指数"中获取。

另外要提醒：耐心是交易者最好的伙伴。认为必须始终待在市场中的想法必然会导致失败。

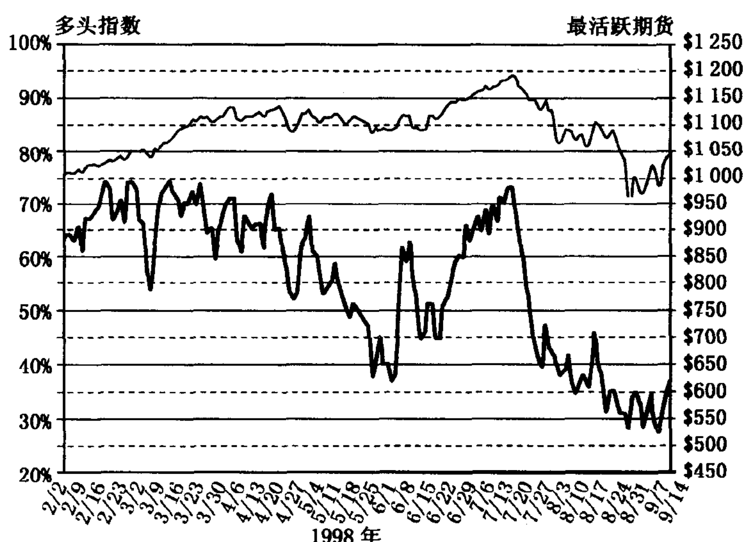
多头指数相对于价格的提前性根据市场情况和某期货的流动性而不同。即使没有提前性，指数也能提供有价值的信息。例如，如果价格突然变化，但是多头指数仍保持不变，那么你可以肯定这不是真正的价格变动。另一方面，如果多头指数和价格几乎同时变化，那么预示着价格变动是真实的。

标准普尔500指数

图表选取的时间段涵盖了道—琼斯指数发生于1998年7月17日的一个非常重要的（市场）高点，当时道—琼斯指数收盘于9 300点之上，而后狂跌。

多头指数在1998年2月的上旬上扬，但是之后摇摆走低，直到6月上旬。多头指数的表现说明顾问们犹豫不决，但是整体来说逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



渐看空，因为每个局部最高点都低于之前。在此同时，市场是相对平稳的。记住，多头指数是从对市场顾问的调查中获取的，他们的建议通常被大多数的交易者与投资者接受和跟随，但不总是。这里就是一个“不总是”的例子：公众不断将钱投入各种共同基金，基金经理为了让这些资金产生回报，不断将市场推高。最后，顾问们开始意识到正在发生的事实，看到自己传统的交易工具已几乎没有价值。他们在 6 月跳入大流，转而做多直到触及市场最高点。在最高点，大多数顾问有良好的意识，感觉到一个主要的顶峰已经达到。多头指数持续走高到 6 月 16 日，达到顶峰 73%，但是与前 12 个月的最高点 81%还有一段距离，不足以提供一个强卖信号。

毫无疑问，很多在 7 月价格达到最高点前就反向交易的交易者遭受了重大的损失，然而，听从顾问、在猛跌的多头指数下再建仓的交易者得到了非常丰厚的收益。不过，高利润总是伴随着高风险。市场的活跃性要求交易操作非常机智敏锐并具备雄厚的资金。交易者不如在这个时期从别的期货市场寻求风险较低的交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

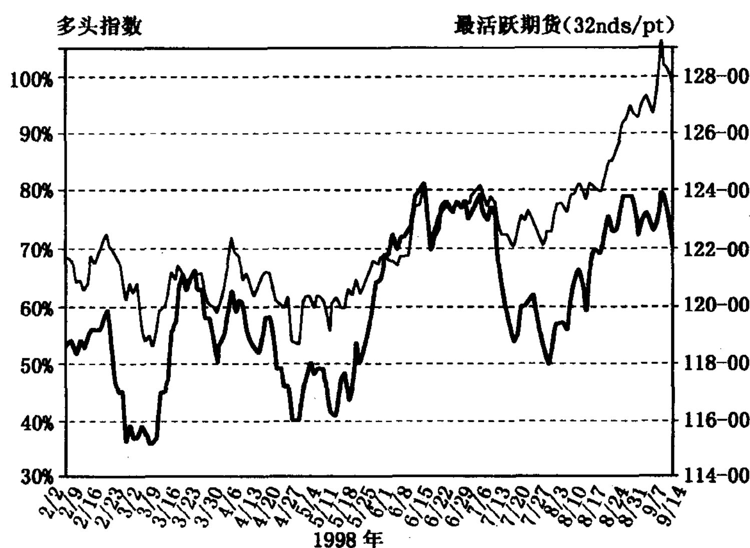
多头指数从7月中旬的顶点开始几乎自由下落，到8月中旬为止触及了前12个月的最低点34%。在8月31日，多头指数跌破了之前的最低点，触底29%。第二天也就是9月1日，多头指数上升5个点到达34%时，它建议买入。9月2日开盘时交易者可以以1 010.50美元买入10月份的合约多头，非常接近最低点。

这不是适合大多数交易者的市场，市场每日的波动性(最高值减去最低值)在20.00美元～40.00美元的范围内。即使指数在市场的底部建议买入，也最好将交易留给职业套期保值者。

毋庸置疑：这个行业中的每个人，包括利用多头指数，都发现在这个时期预测股票市场太艰难了。

短期国库券





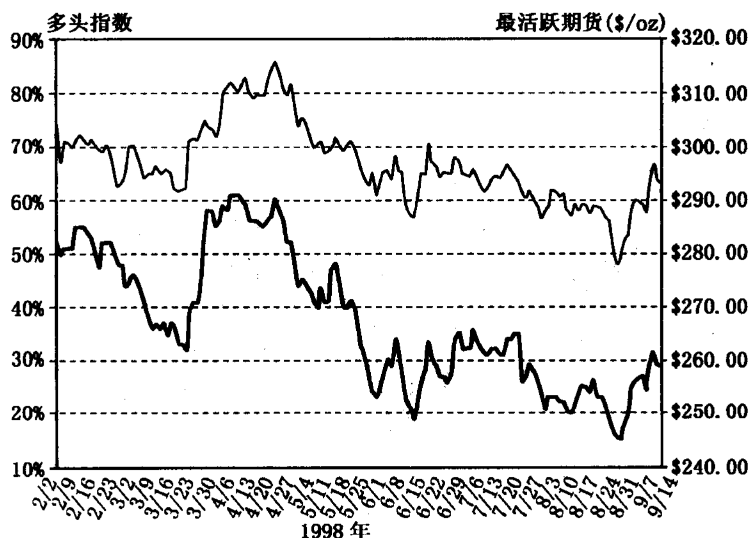
当多头指数在2月中旬狂跌时，看起来它似乎会跌至前12个月的最低点29%。指数多次触及37%但是拒绝继续大幅下跌。3月4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日，指数触底36%，预示观望买入。到3月9日，指数升至45%，是做多的强烈信号。3月10日开盘时交易者可以119-31买入6月的合约做多。指数在3月20日升至最高点66%的同时价格超过了121-00。之后伴随的指数狂跌建议以微小利润或平手平仓。

多头平仓后，指数继续走低并且伴随着剧烈的反弹。不过，每次反弹都比之前低。4月27日多头指数触底40%，并且持续了三天。在第四天，指数猛升至46%，强烈建议第二天开盘即买入。虽然指数没有满足低风险—高利润交易的标准，但是指数没能再次跌至最近的新低36%，强烈暗示了牛市的存在，建议做多。6月的合约在5月1日以120-09开盘，从该点起，收益取决于设置止损指令的策略，将合约延伸至9月并且利用指数最低点再次入市做多。总收益可以达到8-00，很大的一笔收益！

金

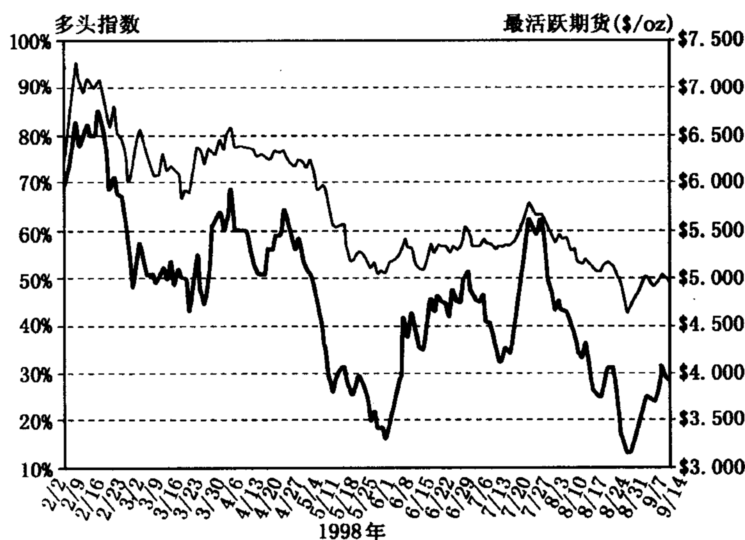


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这段时期和先前时期的图表揭示:多头指数几乎模拟了价格运动。因此,对于敏锐的交易者来说,多头指数只要在三天或三天以上形成趋势就有利可图。多头指数在 3 月 20 日从最低点 32% 大幅上升就是一个很好的例子,多头指数上涨的同时,价格也从 3 月 20 日的 293.80 美元上升至 4 月 23 日的 315.80 美元。价格涨幅 22 美元中大约一半应该可以实现为利润。

一直到 8 月 28 日前没有出现潜在的低风险—高利润的交易,到 8 月 28 日,指数跌至 15%,创新低并且持续了两天。前 12 个月的最低点为 16%。指数在 9 月 1 日稍稍上升,暗示在 9 月 2 日开盘即买入。另外,价格也处于前 7 个月来的最低点。这证明是一个低风险且有利可图的交易,不过并非丰厚的利润,价格涨幅 17 美元的一半应该可以实现。

银



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多头指数在 2 月上旬突破 80%表明可以考虑市场空头的一方。另外，回顾前 12 个月可以发现，指数最高触点在 80%～90%之间；同时价格开始下跌。相对低风险的抛售可以在大约 7.00 美元左右实行。直到 2 月底才出现了指数的大幅上涨，价格也在上涨。这两个指标说明是时候实现利润并等待下一个信号了。交易者可以很容易地在 6.25 美元～6.50 美元的范围内退出市场，获取 0.65 美元的差价。

在 3 月的大部分时间，指数在中值范围附近徘徊，最终突破了 55%上升到了 60%以上。指数在中值附近遇到阻升点且最终再次突破，表明存在熊市，不过，事后证明这是错误的。当指数在中值附近徘徊时交易是风险非常高的，最好将这样的交易留给场内日交易者。

接下来的真实信号发生于 4 月，此时价格在下跌而 4 月底居高的指数没有能达到 4 月初的最高点。有些风险的交易可以在 6.00 美元附近完成。随着价格继续下跌且没有大的反弹，交易者可以在 5.25 美元附近轻易地抛售，获取大约 0.75 美元的利润。

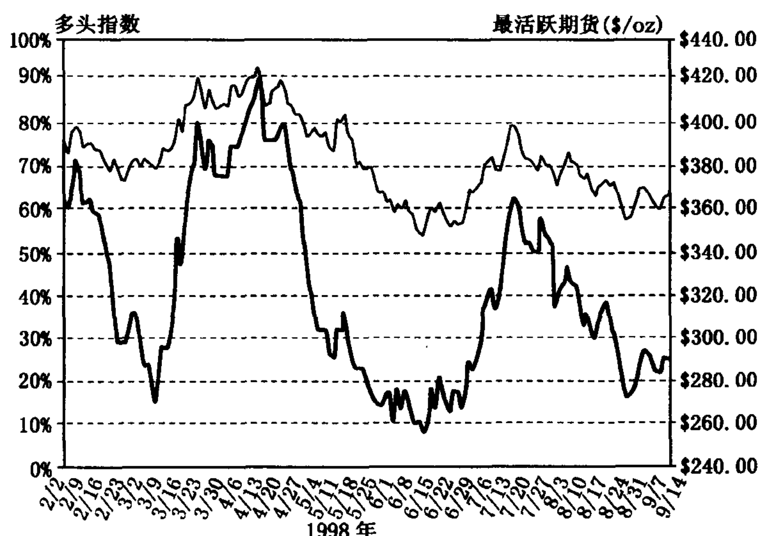
6 月 1 日前后，指数达到了前 12 个月的最低点 13%，说明存在低风险的买入。虽然风险很低，之后证明这笔交易不亏不盈。

最后，“溜溜球”般上下波动的指数直到 8 月底跌破 15%时才提供了一个清晰的低风险的交易。低风险的买入可以在大约 5.00 美元或更低的价位实现。在这个非常活跃的市场，价格在 9 月底达到了顶峰 5.40 美元(不在图表内)，比进入时高 0.40 美元。

铂　金

相对于大量交易的标准普尔指数、短期国库券、大豆和其他一些期货，有些期货交易量并不是很大，例如，铂金、橙汁和木材。其

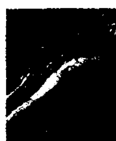
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



结果是仅有较少的市场顾问追踪这些期货市场并给出建议。因此，这些交易量较小、不稳定的市场的指数会达到非常高或非常低的值。超过 90%或低于 10%的值并不罕见。交易这些期货的时候要牢记这一点。

前 12 个月指数的最高值和最低值分别为 92%和 3%。因此，在 2 月初指数达到 70%并不充分说明存在超买情况，需考虑卖出。然而，3 月初的最低值 15%和之后每日上升的指数预示着可以考虑高风险的买人。交易者可在大约 390 美元多头建仓，在 410 美元左右当指数第一次触高 80%以上平仓可以很容易地实现，实现利润大约 20 美元。

接下来的交易信号出现于指数到达 90%时，这预示着市场严重超买。交易者可以有足够的时间在大约 410 美元抛售。之后，指数如同坠石一般下跌，同时稳步下跌的价格建议持有空头头寸。当指数瞬时跌破 10%时，发出平空仓建多仓的强烈信号。头寸的这一逆转可以通过在大约 360 美元买入、以大约 50 美元的利润轻易实现。

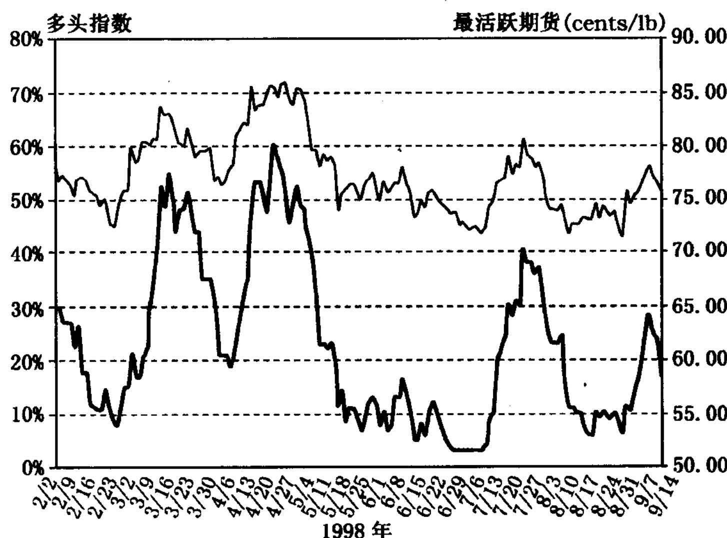


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在大约 360 美元转为多头后，指数上升且在 10%～20%间上下徘徊。但是，每个指数的最高点都高于之前，每个最低点也高于之前，发出一个鼓舞人心的信号。交易者坚持看多直到 7 月中旬指数猛跌预示退出，头寸可以在 390 美元附近结平，获得 30 美元的利润。

在图表记录的时期后没有出现合理风险的交易。

铜



当两月中旬指数跌至约 11%而后又升至 15%时，购买信号发生了。这个信号后来被证明是过早的，取决于交易者的决定，他们会遭受大约 2.50 美元的损失。

之后指数跌破 10%，特别因为前 12 个月的最低值是 11%，所以这是一个明确做多的建议。买入可以在 74.00 美元附近实现。除了一个微小的大约为 1.00 美元的下挫，价格稳步上升表明投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

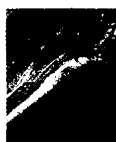
者应该坚持持有多头头寸，这同样也被指数所肯定。当指数开始在 50%的水平上反复，说明是时间实现利润了。在 82.00 美元附近退出很容易实现，最终可以获取约 8.00 美元的利润。

在这之后，当指数两次在 50%～60%的范围内达到最高，交易蕴含了太多的风险。不过，在 4 月上旬当指数在两个顶峰之间跌至 20%时，高风险的买入机会出现了。当指数一路攀升且几乎没有回探，这样买入的优势被证实。在 78.00 美元附近买入，在 84.00 美元附近卖出，交易者可以获取约 6.00 美元的利润。

从 5 月中旬到 7 月中旬，指数尽其所能地迷惑交易者。在两个月内，指数不停反复，而价格则在有限的范围大约为 5.00 美元内波动。在这段时期内，机敏的交易者可能会遭受微小损失或得到微小利润。

最后，在 7 月上旬，指数跌到了一个不可思议的最低点，低于 5%。一个毫无疑问的低风险的买入机会呈现出来。在这样的情况下所要遵循的原则是设置买入指令，在指数大幅上扬的第二天开盘即购入。在本例中，交易者可能在最低点附近，以大约 72.50 美元进入市场。价格稳步上升但是只到大约 77.50 美元，可以获取约 5.00 美元的利润，利润微小让人失望，不过，不管怎样总是盈利的。

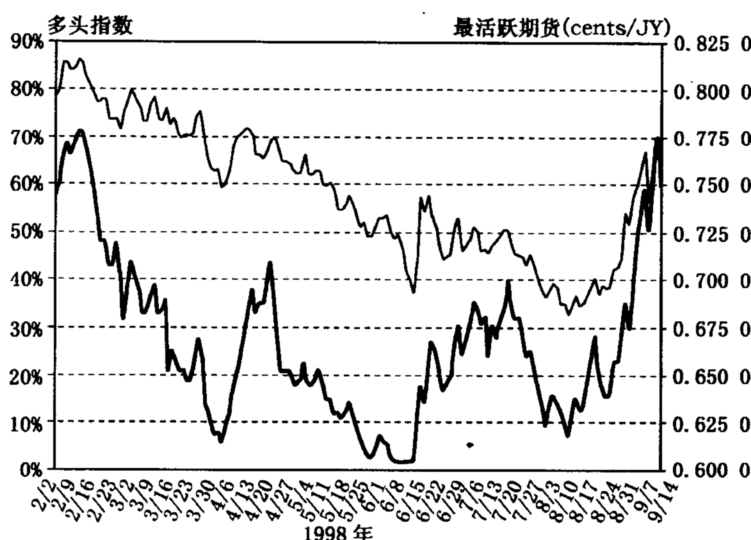
跟随这样的多方交易，售出的时候风险过高。但是，从 8 月中旬到 9 月，低位的指数说明应该购入，不过与之前的多方交易相似，利润很微小。



日　元

高达 71%的指数并不是一个有说服力的卖出信号；在前 12 个月，指数曾经达到过 93%。然而，之后指数每日的大幅下跌是一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



强有力的抛售信号。但是，如果不在极值点抛售，风险要高得多。在这里，在指数最高点出现之后的价格非常不稳定，即使在下跌时也如此。不管是否有高风险，敏锐机智的交易者可以做空来获取可观的收益；而资金雄厚的交易者可以在长期获取大笔收益。

第一个低风险交易信号出现于 4 月 3 日，此时，指数创下了日新低 6%，且大幅稳步上升。在 4 月 7 日开盘买入 6 月的合约可以锁定在 0.757 0 附近买入。然而，期望中的巨大利润没有出现。交易者幸运的话可以获取约 0.012 5 的利润。

这样的情景在 6 月上旬重复，交易者很可能遭受微小的损失。

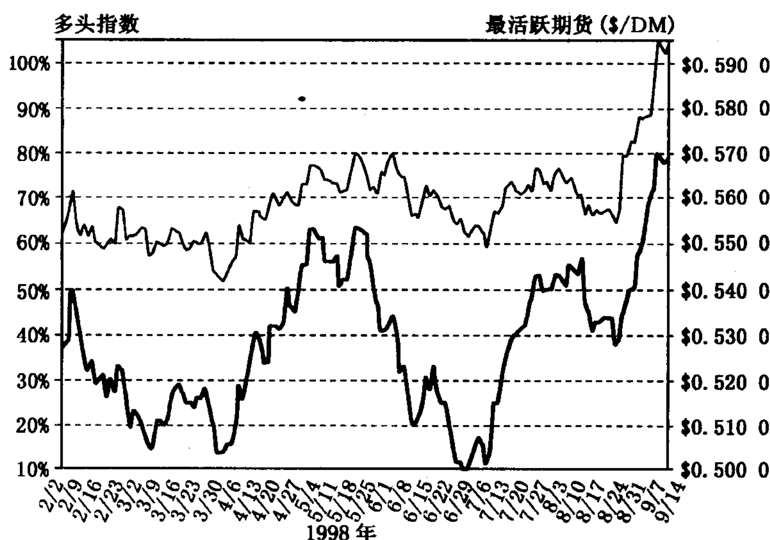
到 6 月 8 日，指数跌至极端最低点 2%并且在该点盘整了 6 整天。6 月 16 日，指数升至 7%，说明是时候在第二个市场日 6 月 17 日开盘即买入。市场开盘于 0.706 5 收盘于 0.742 8。这样做是最好的了，可以获取大约 0.030 0 的利润。

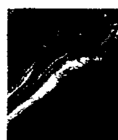
8 月 3 日，指数跌至 10%，不过在第二天回升至 13%。可以在 8 月 5 日开盘时在 0.692 8 附近买入 9 月的合约。价格在飞涨之前的最低点为 0.680 7，比进入价稍低而比止损指令稍高。如果头寸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被结平，在 8 月 11 日当指数在一天内跌至 8%时会出现另一个机会。可以在 8 月 13 日开盘时以 0.886 5 买入 9 月的合约。从这一点开始，价格暴涨，大约可以实现 0.070 0 的利润。

德国马克





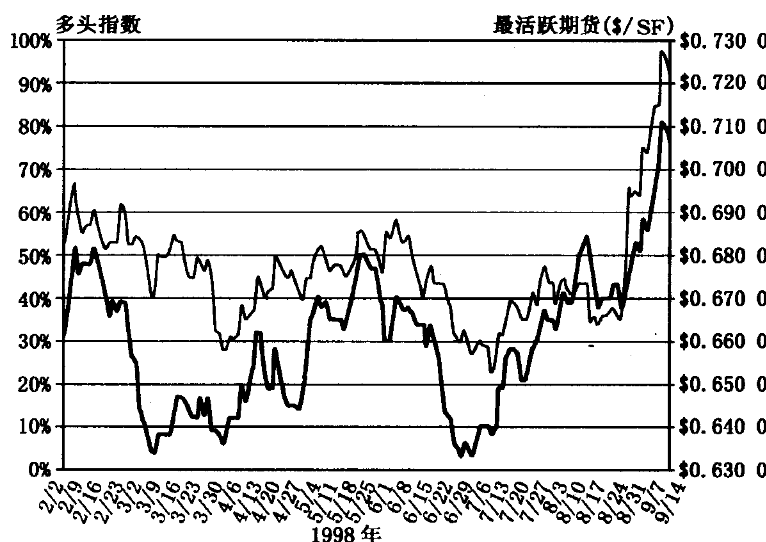
3 月 5 日，多头指数跌至 15%且价格接近过去几个月的最低点，这给出了一个购买信号。可以在开盘以大约 0.549 8 买入 6 月的合约。这个购买信号之后被证明早了大约一个月。交易者要么遭受小损失，要么不得不经历价格下跌约 0.008 9。之后，指数第二个持续了三天的最低点发生在 14%。可以在 4 月 2 日开盘时以大约 0.543 2 买入 6 月的合约。5 月指数的双高峰说明是时候实现利润并且转为空方，应该可以在 0.565 0 附近退出，获得大约 0.020 0 的利润。

7 月 1 日出现了指数最低点 10%。7 月 6 日指数跌至新低，出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现买入信号。在 7 月 7 日开盘，交易者可以以大约 0.554 2 的价格买入 9 月的合约。之后 7 月 10 日的最低点是 0.547 7，只比进入价低 0.006 5，而应该比任何合理的止损指令价格高。9 月合约的价格在 0.595 6 达到顶峰，因此，至少可以实现 0.030 0 的利润。

瑞士法郎



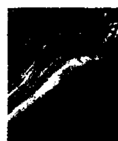
基于非常低的多头指数和接近最近低点的价格，建议在 3 月 10 日做多。指数曾在 3 月 5 日跌至 4%，并且在周五，3 月 6 日，持续这个值。另外，现在的最低价基本上等于先前的最低点——1997 年 2 月的 0.671 4。在 3 月 9 日，周一，指数从 4%升至 8%，建议第二天买入。在 3 月 10 日，6 月的合约以 0.679 9 开盘。在接下来的几天中，价格上升，在 0.686 5 达到了顶峰，之后微降。在这之前，指数曾升至 17%，然后和价格一样，下跌，最终在 4 月 1 日达到最低点 6%。以 0.679 9 进入的多头头寸会有微小的损失，大约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为 0.005 0。

当指数在 4 月 1 日一天内达到最低点 6%时提供了一个非常好的低风险—高收益的交易。4 月 3 日，6 月的合约以 0.656 2 开盘，差不多可以在这个价格建仓。同一天，价格以 0.661 3 收盘，这是非常丰厚的日内收益。之后，价格走高，在 6 月 4 日收盘价最终达到了 0.688 3。大约 0.030 0 的利润唾手可得。

接下来的市场进入是一笔独一无二、利润超级丰厚的交易。多头指数在 6 月 29 日一天内触底 3%。第二天指数上升 3 点达到了 6%，建议第二天开盘买入。7 月 1 日，开盘时 9 月合约的买入价为 0.662 9。这个进入价格是当天的最高价，有些吓人；指数当日跌至 4%，后一日跌至 3%。在这种情况下，有两种选择：留在市场中或结平头寸之后再买入。向前追溯，7 月 10 日最初买入后的最低价为 0.650 3。如果头寸被结平，接下来的买入会发生在 7 月 7 日开盘时的 0.660 9；在周一，7 月 6 日，指数从周四，7 月 2 日的最低点 3%上升至 10%。市场因为 7 月 4 日的国庆在 7 月 3 日闭市。虽然价格指数运动扭曲、复杂，通常在这种情况下交易者最好维持最先的头寸。从图表中可以看出，价格到 8 月中旬之前稳步上升，只有一些微小的反复。到 8 月中旬就可以将利润变现了。之后，当指数日日高涨时可以在 8 月 31 日建立高风险的多头头寸进入市场。如果始终持有头寸，“那太好了”。可实现的总利润应该是价格从 0.655 0 运动到 0.725 0 价幅的一半以上，大约 0.070 0。

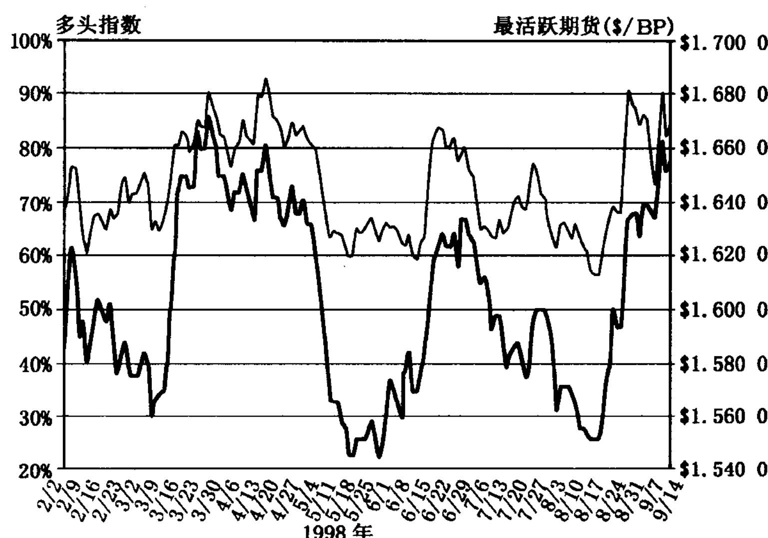


英　镑

前 12 个月的指数最高值为 92%，最低值为 11%。这马上说明在下图覆盖的时间段内不存在低风险的交易。

至少存在四个高风险的交易。这些交易的识别来自于指数逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



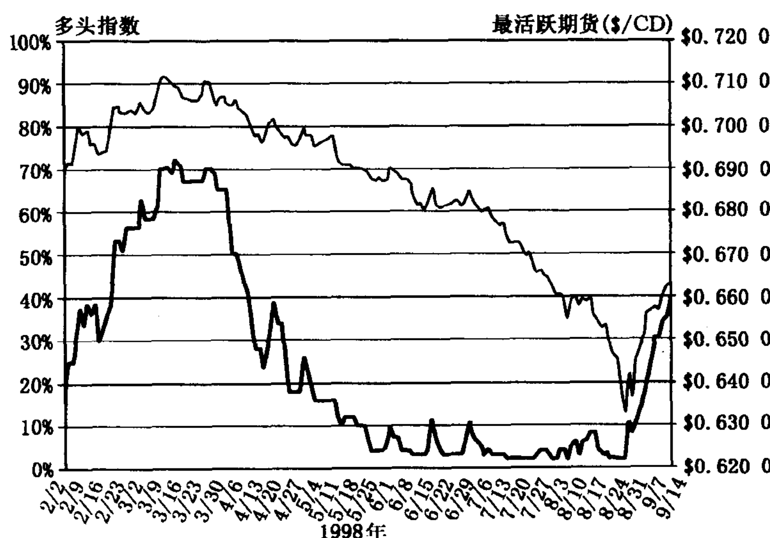
日上涨或下跌且几天内(通常三天或以上)没有反转的趋势。四个最显著的机会发生于3月9日、5月4日、6月15日和8月17日。也有一些更短的时期,如2月2日。让我们再重复一次:期货交易是一项高风险的商业活动;这样交易使得风险更高,但是谁会争辩呢？有时,这样做利润极其丰厚。

加拿大元

回顾比下图所列的起始日期更早的多头数据,我们发现,在1月29日出现了极端的低点4%。历史多头数据是无价且必备的;它们提供了判断某种期货数据的极值范围的参考。

当指数在1月29日跌至4%(图中未列出)并且在次日上升,交易者可以在2月2日市场开盘时以大约0.690 6美元买入3月的合约。如果使用了止损指令,在2月中旬下跌时会退出市场,产生大约0.005 0美元的收益。更激进的做法是在发生微小的下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时仍保持手中的多头头寸，这样可以产生大约 0.020 0 美元的可观收益。反转头寸，把头寸从多头转为空头同样很有可能。

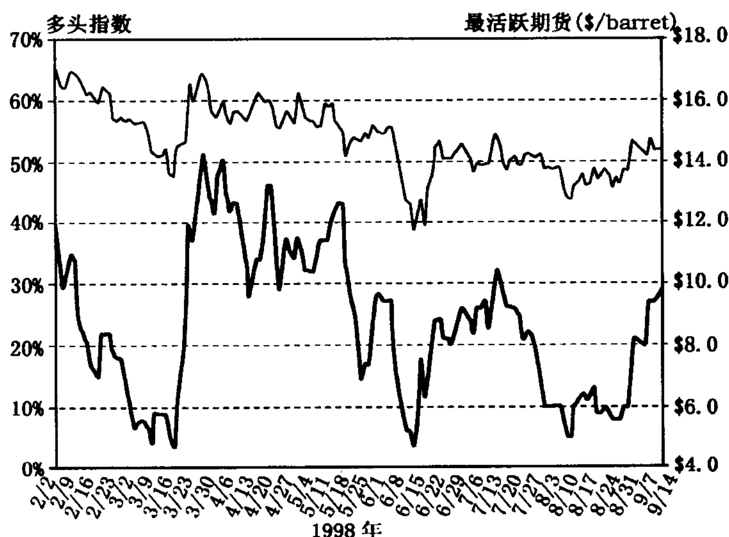
然而相比于有野心的交易者，上述提到来自多头头寸的利润是微不足道的。前 12 个月指数的最高点仅为 73%，这建议在 3 月中旬指数达到 72%时做空。之前的多头头寸也差不多在此时结平，这样就可以反转头寸。接近 3 月底的价格反弹令人担忧，不过指数消除了忧虑；反弹最高点 70%没能达到之前的最高点 72%。从此时开始，特别是在 6 月，主要的问题是，是否在只持续两三天的价格小反弹和三次指数反弹时仍然待在市场中。交易者最糟也可以获得一笔漂亮的收入；而最棒可能将获得不可思议的收益。

9 月上旬出现了一个买入信号。指数从 8 月 27 日的低点 2%到 9 月 3 日上升至 17%。另外，当指数突破之前的三次出现的高点 10%时，标志着价格向上突破。可以在 9 月 4 日开盘时以0.649 3买入 9 月的合约。到 9 月 16 日为止，最高价格达到了 0.665 8，这样可以实现超过 0.010 0 的利润。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原 油



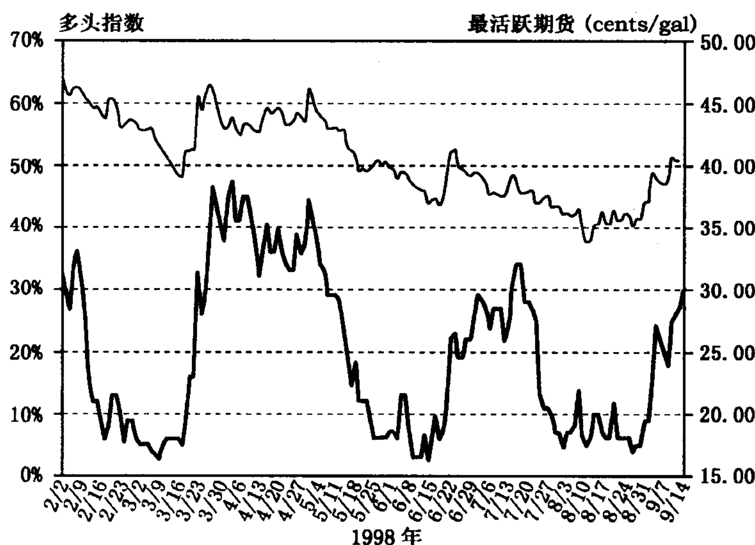
经历了 2 月和 3 月的下跌之后，多头指数在 3 月 9 日触底 4%。次日到 9%的反弹建议在下一天的开盘做多。3 月 11 日，5 月的合约以 14.59 开盘，且买入可以在这个点附近实现。进入市场之后，指数维持在 9%且之后在 3 月 17 日跌至 4%。价格同样也跌至 13.15。之前的分析曾解释过，在这种情况下有两个选择：待在市场中或者结平头寸等再次出现购买信号时做多。当 3 月 17 日指数一天内跌至底端 4%且在次日上升 10 点时，出现了第二个购买信号。在 3 月 19 日，相对于最初买入的 14.59，5 月的合约价格开盘于 14.53。虽然很困难，但在这种情况下交易者通常最好维持最初的头寸。在 3 月 26 日，5 月的合约的价格触高 17.20 且收于 16.83。进入价和最高收盘价价差的一半左右，大约为 1.30，可以被捕捉到成为利润。虽然不是一笔大买卖，但也是可以接受的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来的交易机会出现在 6 月 15 日当指数一天内触底 4%时。可以在 6 月 17 日开盘时以大约 13.35 买入 8 月的合约。进入市场后，价格创出新低 13.06 后就不断上升创造出不错的利润。

在 8 月 11 日，指数跌至 5%且在大幅上升前在这个位置持续了两天。8 月 14 日开盘时建议做多；9 月的合约以 13.87 开盘。在价格继续上升前，9 月的合约创出了一个低点 13.32，但是到 9 月底，合约在 16.00 附近交易，创造出利润非常丰厚的交易机会。

取暖油



比上图所列的起始日期更早的指数数据显示，之前的指数最高点 83%出现在 1997 年 8 月 3 日。这建立了一个指数极值点，在这个水平的左右可以考虑低风险的交易。在图表涵盖的时间段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

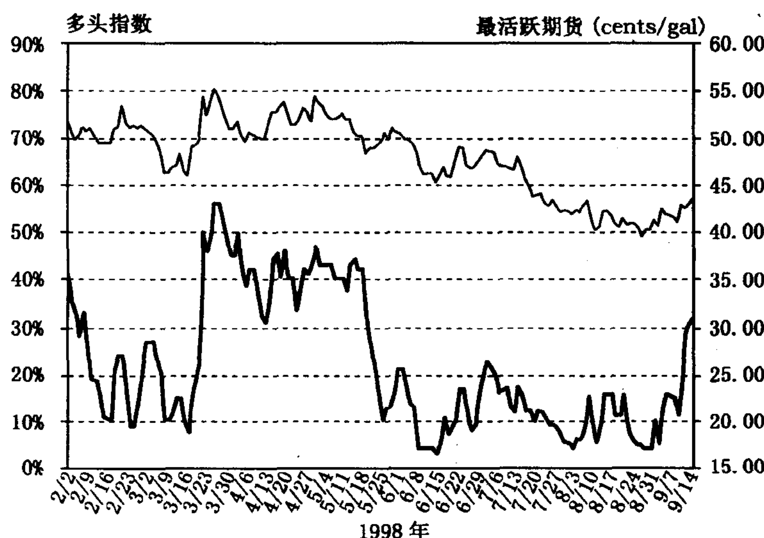
内，没有出现这种做空的机会。指数没能达到中值范围 50%表明这个期货市场是一个熊市。它同样也呼吁关注多方。

2 月 2 日之前的指数数据显示之前的最低点 3%出现在 1998 年 1 月下旬。因为期货市场处于熊市且离指数最低点很近，在建仓多头之前需要额外关注。在指数触及之前的最低点前就做多，设置停止指令，会产生小损失。

等到 3 月 9 日指数触及之前的最低点 3%后才买入会产生大约 5.00 美元的利润。同样的情况出现在 5 月下旬、6 月上旬和 8 月。

当指数在低位不停摇摆时，交易者应该等待第一个指数高点达到后再做多。这个黄金法则会至少最小化损失且在大多数时间创造一些利润。

无铅汽油



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史数据中，前12个月的指数最低点为3%。这个最低点出现在1998年1月21日到1月23日间，大约比这个图表中的最早日期早两周。因此，2月和3月还没跌破10%的低位指数不应该被认为是考虑做多的信号。价格没有明显的走势同样验证了这一点。指数在3月26日价格达到最高点56后，开始走低，预示着汽油进入了熊市。

第一个交易信号出现在6月15日，此时指数触底3%，恰是前12个月的最低点。次日指数仅仅升高了2点到达5%，是一个不确定的购买信号。下一天，指数上升5点稳定于10%，一个明确的购买信号。再下一天，也就是6月18日，交易者可以在开盘时以47.45买入8月的合约。每日的价格波动率非常高。每日的最高价减去最低价通常达到1.00，某些天甚至达到了2.00。因此，要选择一个合适的止损指令非常困难。在6月23日出现最高点49.35前，出现了最低点46.40，是损失、打成平手，还是盈利，取决于交易者个人如何交易。

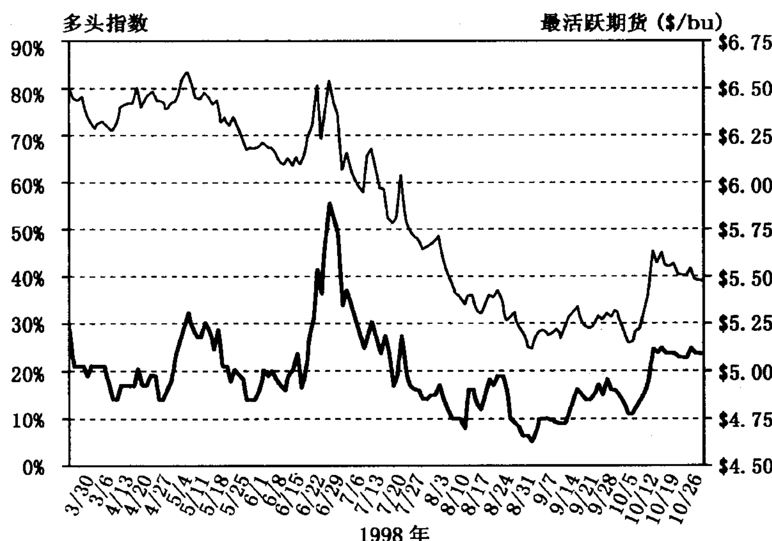
第二个交易信号出现在8月3日，当时逐渐看空的指数触底4%。就像之前的交易一样，指数从谷底的反弹产生了不确定的信号。从最低点4%开始，每日的数字为6%，6%，9%，最终在8月9日为15%。在8月10日，可以在开盘时以大约43.15买入8月的合约。同之前的交易一样，损失、打成平手，还是盈利，取决于使用的交易策略。

在此图表覆盖的时间段内最后的交易信号出现在8月27日，当时指数触底4%。指数在4%维持了两天后上升5%到达9%。可以在9月2日开盘时以41.45买入9月的合约。价格最低点40.80出现在同一天；之后，价格一路飙升，直至10月1日达到最高点47.80，比买入价高了6.35。这个例子几乎是一个完美的指数交易，但记住：你生活在真实世界中。同样也会有输家，不过幸好数额不大。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大 豆



在 6 月 22 日的一周中有一个利润丰厚的交易，但是它算不上一个低风险交易。向前追溯两个月可以发现价格处于一个稳步下跌的趋势中；价格最高点连续走低。6 月下旬多头指数不能升至中值以上，可以确定市场进入了熊市。另外，6 月 24 日指数最高点 55％比 2 月 9 日的最高点 57％更低(图中未列出)，为连续走低的最高点。

继 6 月 24 日指数最高点 55％之后，后两天的指数为 52％和 49％；这是建议做空的强烈标志，预示价格将大幅下跌。用来决定进入市场的指数连续下跌的天数是一个主观的号令。通常，使用的天数应该与交易者对市场总趋势的信心有关。如果一个交易者非常自信价格将往一个既定的方向前进，那么只需要几天连续上涨或下跌的指数即可决定，就像在这个例子中，反之亦然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种策略是另一种使用指数建仓的方法，不过这种方法通常比在指数极值时进入市场蕴含更多的风险。

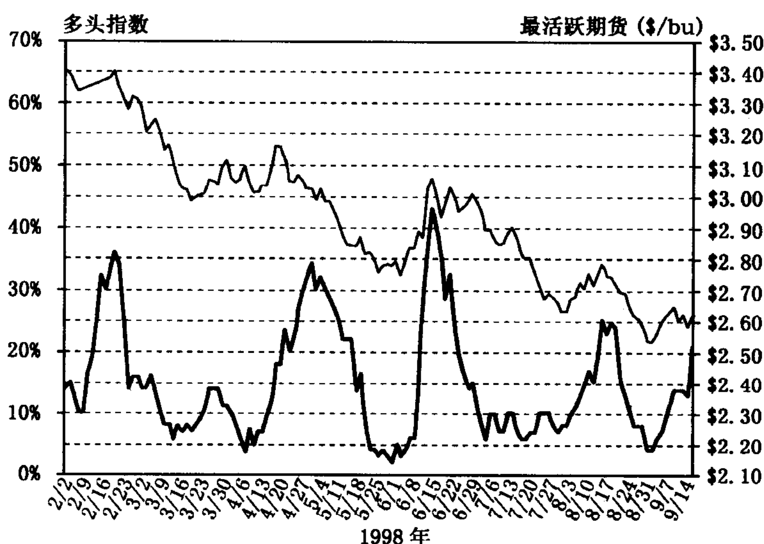
确定大豆市场处于熊市且使用上述的方法，交易者可以在 6 月 30 日开盘时以 653.50 的价格卖出 8 月的合约。

观察图表可以发现这是每个交易者都愿意进行的交易。利润巨大，最大的问题是要在价格反弹时期仍然待在市场中。

8 月 7 日指数跌至 8%，可能会导致过早地退出空方且导致过早购买。但是，任何空方的利润损失或是紧接着多方的损失会由 9 月初低风险、利润可观的购买信号所弥补。在 8 月 31 日，指数触底 5%；次日上升 2 点，是一个不确定的购买信号；再次日上升了 3 点，这样第二天就可以买入了。9 月 3 日，9 月的合约以 520.25 开盘。只需要经历一次低于进入价约 5.00 的低点，交易者就可以以 579.00 的价格出手 9 月的合约。交易者很少有这样的好机会。



小 麦



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从 1997 年 9 月起，小麦期货就一直处于下跌的趋势中。在图表列出的最早日期之前的 12 个月中指数的波动从最高点 80%到最低点 7%。因此，3 月上旬指数跌至 10%只能引起考虑做多的微弱兴趣。另外，之后指数没能上升过甚至 40%是个很强的信号，预示着熊市仍然未被触动。

4 月 3 日指数下跌至 6%但是在 4 月 9 日之前没能反弹超过 2 点，4 月 9 日后出现了上升的趋势：4 月 9 日的指数为 7%，4 月 13 日为 9%，4 月 14 日为 11%，在 4 月 15 日，5 月的合约以 3.15 美元开盘，可以在这个价格附近买入。在进入日，指数上升至 14%并且在 4 月 27 日下降至 4%前持续了 3 天。价格仿效了指数的走势，在走低前，相对于进入价 3.15 美元只反弹至 3.18 美元，这笔交易将是微小的损失。

从 4 月 27 日的最低点 4%开始，指数盘整了一周后才开始上升。当指数在 5 月 4 日反弹至 10%时，出现了又一个需要谨慎的做多机会。5 月 5 日，7 月的合约以 3.05 美元开盘。价格在走低前反弹至 3.175 美元，所以这至少是一笔平手的交易。

5 月中旬，指数未能超过 3 月 17 日的最低点 36%，这清楚地表明市场仍然处在熊市中并处在边界线上。

6 月 11 日，位于新低 2%的指数告诉交易者再次考虑做多。没人能预知何时价格会开始变化。当 6 月 12 日指数上升至 5%，可以在开盘时以 2.90 美元的价格买入 9 月的合约。在价格再次下跌前微弱的反弹只达到了 3.06 5 美元。这笔交易最多打成平手。

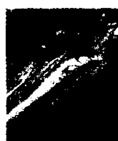
6 月 24 日，指数达到了最高点 43%，但是没能达到中值；紧接着急剧下跌。这两个事件确定熊市仍然未被触动。最高点出现之后几天中指数分别为 43%、40%、37%和 29%。做空风险很高，但是考虑到之前长期的熊市特点，这并不是不合理的。交易者可以在 6 月 30 日开盘时以 2.81 美元的价格卖出 9 月合约。之后的价格最高点仅为 2.92 美元，因此设置于进入价格之下 0.10 美元的止

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损指令可以保护这笔非常好的交易。在 7 月的后半段，指数在 6%～10%之间的来回摇摆值得考虑，但是价格未出现大幅反弹。在 8 月 6 日和 7 日，9 月合约的最低价为 2.46 美元。进入价和最低价的价差为 0.35 美元；一个精明的交易者应该至少将这一半的价格波动转变为利润。

当指数在 8 月 3 日触底 7%且之后上升至 10%，然后升至 11%，最终在 8 月 10 日达到 13%时，指示应该再次做多。8 月 11 日，12 月的合约以 2.725 美元开盘。之后的反弹达到了 2.81 美元，指数在空方再度控制之前于 8 月 17 日达到了 25%的高点。指数在 8 月 24 日前一天跌至 15%，建议在 8 月 24 日退出。这最多是一笔平手的交易，很可能是笔小损失。

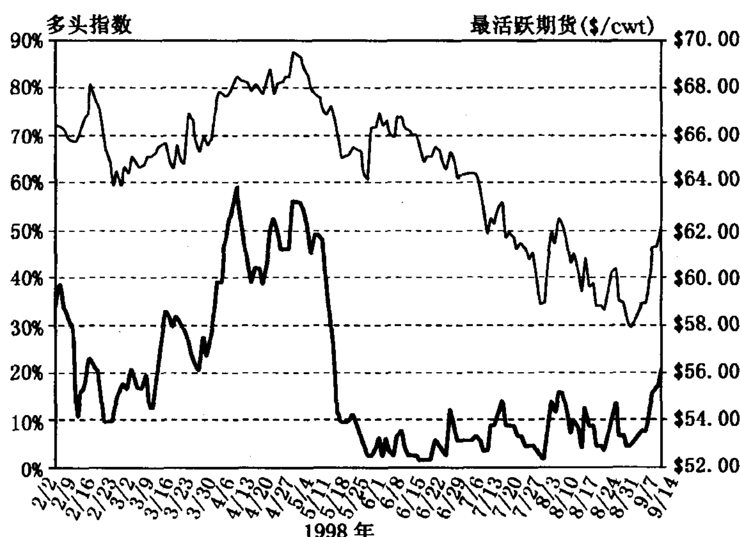
接下来的交易信号出现在 8 月 31 日当指数连续两日跌至 4%时。但是，在指数反弹至 10%(指数在 7 月 14 日、20 日和 31 日未能超过的水平)之前不应考虑做多。9 月 8 日，指数达到了 14%并且继续走高。可以在 9 月 9 日开盘时以 2.655 美元左右的价格买入 12 月的合约。12 月的合约在 10 月 26 日出现最高价 3.01 美元。至少价格升幅 0.35 美元的一半应该可以转化为利润，显然是一笔无可挑剔的交易。这笔交易揭示了为什么需要研究每个指数信号。我们没有办法分辨哪笔交易会是最大的交易，但是可以有理由确定任何损失都很小。



生　牛

最早的可能的买入机会出现在 2 月 10 日当指数跌至 11%时；前 12 个月的最低点为 8%，只比 11%低 3 点。第二天指数上升至 16%，建议交易者在后一天开盘时买入。2 月 12 日，4 月的生牛以 66.60 开盘。之后几天生牛价格上扬，于 2 月 17 日在 68.25 达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最高点。机敏的交易者可以获取价格反弹 1.65 大约一半的利润；最坏他也能打个平手。

接下来的交易信号出现在 2 月 19 日，指数跌破了 10%，且在这个位置持续了 3 天。2 月 24 日，指数上升 4%到达了 14%，建议在第二天开盘时买入。交易者可以在 2 月 24 日在 66.00 左右买入 6 月的合约。价格只有一天在收盘时比进入价低——在买入后的一天，且只低几个点。指数之后一路下滑且在价格反弹时保持不动。指数只回探了一次，跌至之前的高点 21%。在 6 月的合约中，价格最高点超过了 69.00，至少 3.00 的价格涨幅的一半可以实现为利润。这不是一笔非常丰厚的交易但是也不算很差。

在 4 月和 5 月上旬，指数未能上涨至中值 40%～60%是个很强的信号，说明市场为熊市。另外，5 月的多头指数 56%比之前 4 月的最高点 58%要低。这些都是做空的信号。虽然之后的交易产生了巨大的利润，但这不是通常的多头指数建议的类型。不过，这确实说明非常有野心的交易者应该利用多头指数。

指数在 5 月 4 日达到最高点 56%后出现了强烈的下跌趋势；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接连几天的指数为56%、54%、51%和46%。但是指数的最低点没能跌破之前4月中旬的最低点39%，这说明交易者需继续等待直到跌破这个最低点。这出现在5月14日，当指数跌至33%，且连续几天继续下挫：33%，25%和12%。虽然这是很不确定、风险很高的交易，特别是随着指数向更低的数值变动，交易者可以在5月1日开盘时以67.85的价格卖出8月的合约。到8月上旬为止，价格已经跌破了58.00，如果交易者在价格反弹和没有趋势、飘忽不定、令人担心的低指数情况下仍然持有头寸，可以获取非常丰厚的一笔利润。

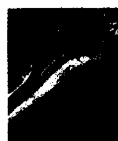
在6月和7月指数处于低点的时候买入会导致一系列损失。

利用8月3日出现的指数极端最低点2%可以产生微小的利润。

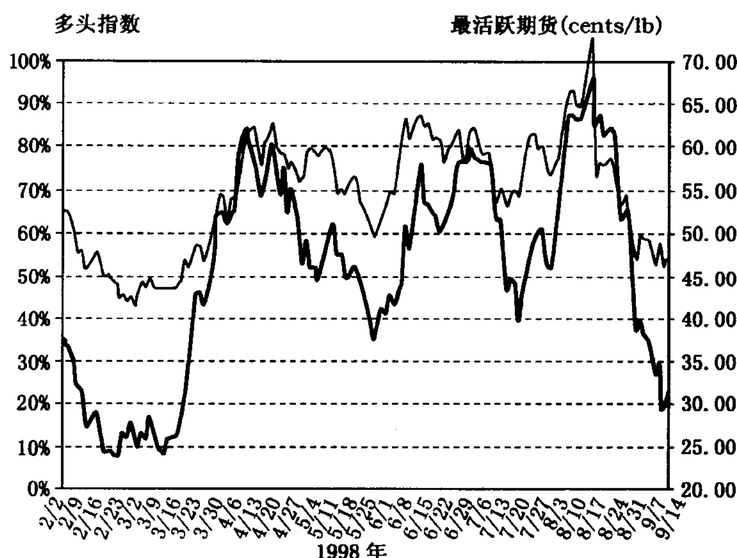
当9月2日和3日指数跌至5%时，这是一个信号，交易者应做好准备再次做多。当9月10日指数反弹至11%时可以买进。在9月11日，12月的合约以62.70开盘；可以在这个价格范围附近建仓。在进入之后，价格在最低61.50和最高66.00的范围内波动。从这笔交易中至少可以获取1.50的利润。

猪 肚

随着2月的推进，指数不断下跌。回顾过去的数据，在前12个月中指数曾跌到最低点6%，在这个水平附近应该买进。在2月20日和23日低点5%确实发生了，因此，应该在之后指数上升的第一天早晨设置买入指令，也就是2月25日。在2月26日，交易者可以在开盘时以41.35美元的价格建仓买入5月的合约。之后，指数在3月中旬走高前，摇摆了一阵。同时，价格伴随着小震荡，稳步上升至60.00美元。指数也不断上扬直至在4月9日达到81%，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



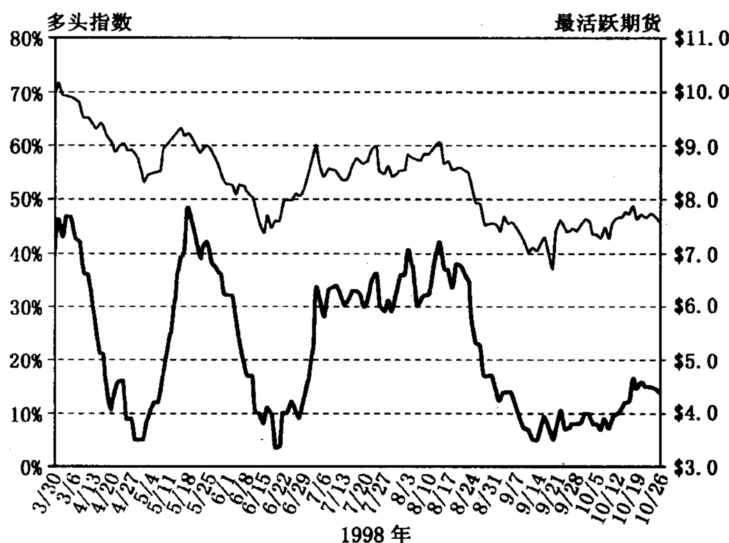
这被认为比之前的最高点 94%要看空。从 81%开始，指数急剧下跌至 74%，之后到 70%，说明是时间实现利润退出了。交易者则可以在 4 月 15 日开盘时以 58.40 美元的价格平仓。从 41.35 美元的进入价格来算，这里有大约 17.00 美元的利差，其中的一半应该可以转化为很不错的收益。

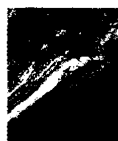
接下来的进入信号出现在 8 月中旬当猪肚指数涨停又跌停时。8 月 14 日，指数达到了 93%，看起来指数似乎会超越之前 12 个月的最高点 94%。在第二个交易日，价格跌停板，指数也开始下跌，这时应站在一边等待迷雾散尽。次日，也就是 8 月 18 日，价格反弹了前一日跌停的损失(图表中不是很明显)。指数同样也上升了 2 点。第二天，也就是 8 月 19 日，指数下跌了 4 点到了 80%，这是次日卖出的信号。8 月 20 日是考验你勇气的一天；交易者可以在开盘时很容易地以 56.00 美元左右的价格卖出 2 月的合约。除了在进入的当天出现的反弹，价格最高达到了 57.40 美元，价格一路下滑。在 9 月 1 日，2 月合约的价格探低 42.45 美元。这比进入价格跌了 13.55 美元，大约一半的跌幅可以转化为利润。当然可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以比这做得更好——不过不会好太多。

糖





如果 4 月上旬交易者考虑交易糖期货的话，最早的进入信号出现在 4 月 17 日指数下跌至 11%时。前 12 个月指数的最低点和最高点分别为 14%和 97%。次日，指数上涨至 14%，这样在下一个交易日即 4 月 21 日可以下买入指令。7 月的糖期货合约开盘于 8.94，并且指数越过了另一个 V 型谷底至 16%。但是，价格和指数的反弹最终失败，到 4 月 27 日，指数下跌到了 5%，且在这个位置盘整了 3 天。价格差不多跌至入市的价格，使之成为一笔平手的交易。

4 月 30 日，指数从 5%上升了 3 点，建议考虑次日的多方。5 月 1 日，7 月的合约以 8.37 开盘。在进入时候，价格稳步上升直至 5 月 12 日出现顶峰 9.45。这不是一笔很大的收益，但是约为价格

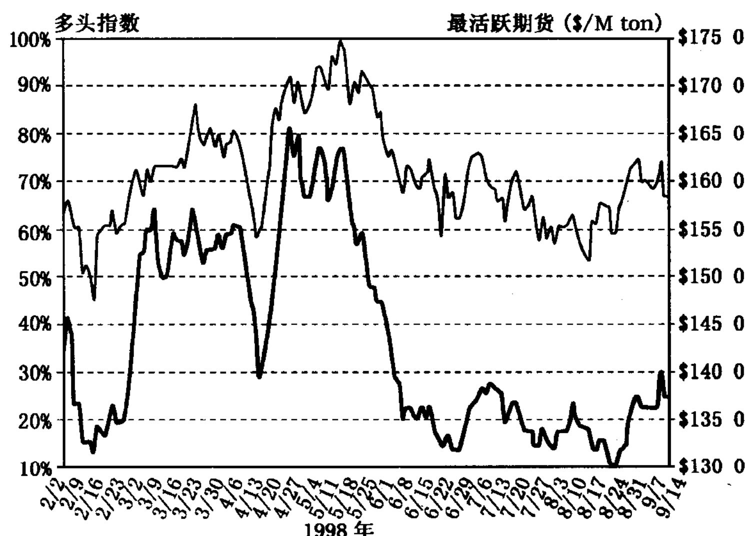
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨幅 1.08 一半的利润完全是可以接受的。指数在两天之后达到了最高点 48%，之后稳步下跌。

接下来的交易信号出现在 6 月 15 日，当指数跌到了新低 4% 时。指数在 4%持续了两天，然后在 6 月 17 日上涨至 10%。这是在次日买入的信号。6 月 18 日，10 月的糖合约开盘于 8.27，可以在这个价格购入。在价格回落至低点 7.94 后，价格开始形成上升的趋势并且在 8 月 11 日达到高峰 9.11。大约价格涨幅 1.17 的一半可以转化为利润。

9 月 11 日指数跌至 5%，是考虑多方的一个信号。察看图表所列最后日期之后的情况，我们可以发现价格相对平稳。9 月中旬的指数交易可能导致微小的损失或是微小的收益。

可　可



观察 2 月上旬的可可，我们可以发现随着指数几乎日日下跌，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看起来存在一个做多的机会。记录显示前 12 个月的指数最低点为 11%；现在的趋势显示最低点可能会被重复。当指数在 2 月 12 日跌到 14%却在次日反转时，是时间在第二个交易日开盘时以大约 1 560 美元买入了。价格微幅震荡、稳步上升，但是指数在 3 月开始来回摇摆，说明应当考虑结平多头头寸了。在大约 1 625 美元左右卖出应该很容易实现，得到 65 美元的利润。

4 月中旬价格和指数急剧下跌且在 4 月 14 日和 15 日达到了谷底。在这个时候交易蕴含了非常高的风险，看起来在一边观望比较可行。但是，一个灵活敏捷的交易者会利用多头指数的黄金法则，当指数连续三天或四天上升或下降时，随指数而动。

接下来的交易机会出现在 6 月 15 日当指数下跌且在 15%左右盘整了两天后上升至 17%时。次日，交易者可以在 1 602 美元建多仓，但是这可能会成为一笔损失，因为价格下跌太多，约为 30 美元或 300 美元，使得很难设置合适的止损指令。

四个市场交易日后，当指数在 14%盘整了三天后上升至 17%时，显示了另一个买入机会。这个指数信号最后表明是有效的，但是只能带来微小的利润。

经历过之前指数的 14%、15%和 14%，8 月 3 日指数出现的 14%足够让人对再次买入惶惶不安。但是，不知道什么时候大机会会来，交易者必须尝试每次指数极值。这次的买入机会最后证明是小盈利或小损失，取决于止损指令。

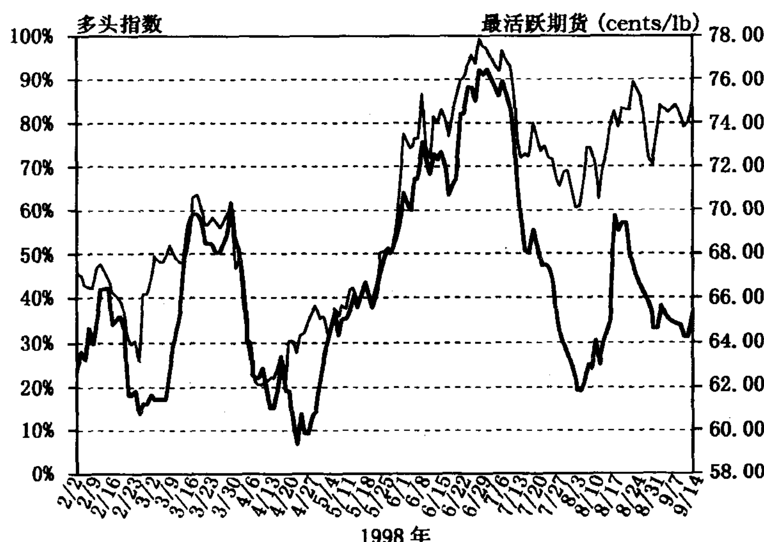
随着 8 月的推进，指数再次于 8 月 17 日和 18 日跌至 14%，之前的最低点。如果在 8 月 20 日开盘时买入，价格下跌了 48 美元，会导致合理的止损且产生损失。

之后，在 8 月 24 日和 25 日，指数触底新低 11%，测试了交易者转为多头的决心。这个交易是有回报的。从 8 月 27 日开盘进入价开始，价格在回落前上涨了 61 美元，因此产生一些利润。在这个时期交易可可充其量是获取交易知识，显然没有什么成果。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

棉　花



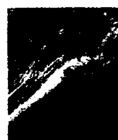
考虑 2 月上旬的棉花交易，前 12 月的最低指数 3%显示最好在一边观望。指数在上升至 40%左右后，急剧下跌直至跌破 20%。此时是否考虑多头是需要判断力的。“等待观望”在这种情况下通常是个好建议。连续很多天上升的指数，譬如三天，是买入指令的强烈信号。这个策略在整个指数范围内都适用，但是随着指数远离最低点或最高点，风险逐步增高。在本例中，指数磨蹭了七天后连续上升了三天：17%，24%和 30%。在 3 月 10 日，交易者可以在开盘时以大约 68.20 的价格买入 5 月的合约。指数稳步上升在 59%达到最高点；同时收盘价达到最高点 70.74。当指数开始下跌，不难以 70.00 的价格结平 5 月合约的多头头寸，得到 1.80 的利润。

之后，当指数在 4 月 7 日跌至 15%时，下一个买入信号出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。这看起来是一个有效的买入信号，因为指数与之前 2 月买入信号的指数只相差不到一个点。4 月 15 日，指数从最低点上涨，交易者可以在下一个市场交易日，4 月 16 日开盘时以 65.00 的价格买入 7 月的合约。这和预想的几乎一样好。价格开始上涨，且几乎没有回探；反弹非常小。4 月 22 日指数跌至 7%时非常可怕，但是被价格的汹涌趋势所掩盖。

如何退出这笔非常好的交易取决于每个交易者采用的策略。6 月 8 日指数达到了 76%，比前 12 个月的最高点高了 4 点，价格在次日 6 月 9 日出现突破，当时价格几乎都是涨停板。次日，价格只下降了 0.65，所以，最坏情况下也可以在 73.00 左右退出，得到 8.00 的收益。第二天，价格继续上升的趋势。指数只下跌了两天然后反弹，开始上下摇摆。在这个时候转为空方是一种选择，如果这样选择会遭受微小的损失。如果在下一段价格和指数趋势期仍然持有头寸，那么在 75.00 左右退出可以获取 10.00 的不错收益。6 月 29 日指数达到了最高点 92%，同时在 7 月 6 日大幅下跌 4 点。交易者可以在 7 月 7 日开盘时以 76.15 反转头寸或抛售 12 月的合约。从这之后，指数再次下滑。只在 7 月 17 日指数出现了一天 5 点的反弹，然后继续每日下滑或不动。8 月 3 日指数触底 19%。到 8 月 6 日，指数已上升至 25%，建议实现利润。反转头寸风险太大因为指数没有跌到之前的最低点。交易者可以在 8 月 7 日开盘时以 73.15 的价格交易 12 月的合约，获得 3.00 的利润。

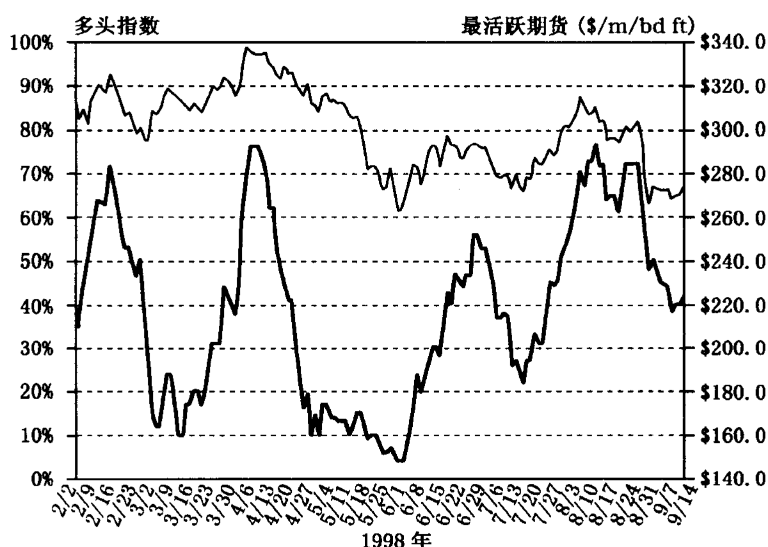


木 材

2 月初，指数只是低于中值，建议观望，等待指数达到极值。前 12 个月指数最高点和最低点分别为 93%和 3%。

随着时间推移，指数在 10%和 76%之间摇摆，直到 5 月底指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跌破了 10％，交易信号似乎出现了。指数在 6 月 1 日达到最低点 4％前没有超过 1 点的反弹。6 月 3 日指数上升了 3 点，标志应该在次日开盘(6 月 4 日)下达买入指令。交易者可以以大约 270.00 美元的价格买入 7 月的合约。价格开始上升，收盘价最终达到 292.90 美元。同时，指数继续上扬在 6 月 29 日达到了 56％，几乎没有反弹超过 1 或 2 点，即使反复也不过一到两天。7 月 6 日，指数跌到 6％，这是一个在下一个交易日开盘时实现利润的信号。7 月 7 日，7 月的合约开盘于 287.90 美元，产生了约为 17.00 美元的收益。

当指数在 7 月 16 日急剧触底 22％，产生了下一个蕴含了高风险的交易。收盘价在同一日触底。除了一个 2 点的反复，指数到 6 月 21 日急剧上升到了 33％(11 点)。交易者可以在 7 月 22 日开盘时以 285.80 美元买入 9 月的合约。价格上升，未出现剧烈反复，在 8 月 6 日收盘于 315.20 美元的最高点。指数对确定如何退出毫无帮助。然而，当指数在 8 月 17 日从 72％跌至 64％，交易者可以在 8 月 18 日开盘以 298.00 美元结平 9 月的多头合约获得 12.50 美元的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术语表

这里提供的定义适用于期货市场。在其他的语境中可能会有不同的含义。

建仓 在一段时间内增加期货头寸的行为，通常是在事先确定的时间间隔和/或不同价位下进行。

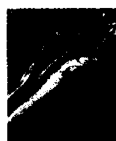
轮作制 在以自愿为基础的农业计划下，农民享受政府的价格支持和财政补贴来种植政府限定英亩数量的作物；联邦农业计划以此来促进某些供给有限的作物的产量，同时削减其他过剩作物的产量；属于农业轮作政策的一个方面。

休耕 轮作制中的一项，农民不种植某种特定作物就可以拿到政府补贴。

实物 实际货物或现货，以区别于商品期货合约。

在途货物 已到达目的港或已装船在运输途中的货物。

套利 利用比价关系的扭曲，买进一种商品的同时卖出一种商品，从而获取差额利润；这可以是交货日期不同的同种商品的买卖，可以是交货日期相同的同种商品在两个不同交易所的买卖，也



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以是不同商品的买卖。参见“差价策略”和“跨式套利策略”。

反向差价策略 卖出一份近期合约，买进一份远期合约；属于熊市差价策略，理论上讲这种差价策略蕴含无限的风险。

基差 (1)严格定义指现货的市场价格和最近期货市场价格的差值。(2)价格基准——如“芝加哥价格基准”——指买卖双方达成协议，某项交易的价格将基于某个特定时间、特定地点的现货价格。

空方 预期价格下跌的交易者。

熊市 看跌的意见或者市场状况。

熊市差价策略 在较远期合约上持多头的差价策略。

买入 买入特定数量某种商品的报价指令。

跳水 市场价格出乎意料地突然下跌。

突破 价格变动超出当前正常范围，通常决定了未来一段时间内(一周或者更长)的价格变动趋势。通常指价格向上偏离的情况。

经纪人 (1)撮合他人交易来赚取佣金的中间商。(2)场内经纪人——在商品期货交易中，在交易场所内完成交易指令的人。(3)客户经理——在经纪公司代理客户完成指令的人。参见“注册商品代理人”。

经纪佣金 经纪人完成一项交易收取的费用；每笔交易固定收取经纪费或按照交易数额的百分比收费。

经纪公司 代客户买卖期货交易合约从而索取佣金的公司。

飞单 接受客户委托后不执行或私自动用客户保证金的违法行为。

暴增 期货或现货价格的大幅上涨。

多方 看好价格上涨的交易者。

牛市 看涨的意见或者市场状况。

多头市场，牛市 市场主要价格趋势上涨，买进者远超出卖出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者，这样的市场称为牛市。

牛市差价策略 空头头寸的到期月份更远的套期。

蝶式差价策略 利用三个具有连续到期月份的期货合约构造的差价策略，例如，最近期和最远期持多头，中间月份持空头，或者相反。

补进 卖空者买进期货合约以抵补先前的卖空。也称作空头补进，参见“补空”。

多头套期保值，买入套期保值 购买期货合约来避免将来交割实物时因价格上涨出现的损失。参见“套期保值”。

以开盘价(收盘价)购买 开盘或收盘时，在开盘价或收盘价附近购买。

限价委托 一旦价格上升到某指定价格即自动转为市价委托的买入指令。该指令被空方用于止损或者多方当价格突破阻力位后的建仓。

C&F 成本加运费价格，支付给目的港的成本加运费价格或是运输货物的成本加运费价格。

CBOT 芝加哥期货交易所，英文全称为“Chicago Board of Trade”。

CFTC 商品期货交易委员会，成立于1974年的联邦监管机构，负责期货交易监管。

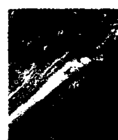
CIF 成本、保险费加运费价格(到岸价格)。

CME 芝加哥商品交易所，英文全称为“Chicago Mercantile Exchange”。

COMEX 世界贸易中心商品交易所，英文全称为“Commodity Exchange Inc.”。

CPO 商品基金管理者。

CRCE 芝加哥大米棉花交易所，英文全称为“Chicago Rice & Cotton Exchange”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CSCE 咖啡、糖与可可豆交易所，英文全称为“Coffee, Sugar & Exchange Inc.”。

CTA 商品交易顾问。

买权 (1)集合竞价，每份合约确定价格的时间，即开盘集合竞价或收盘集合竞价。(2)买方择价。(3)卖方择价。(4)期权的术语，指以一定代价取得的在一定时期内按照一定价格购买异地估量的期货或股票的权利。

船 船商品。一船谷物相当于 350 000 蒲式耳。

车皮 一节火车车厢装载的货物。一车皮谷物相当于 2 000 蒲式耳。

实物持有成本 (1)实物商品的存储费用，主要包括利息、保险费和存储费。(2)完全的存储成本市场——不同交割月之间期货的价格差别完全反映了利息、保险和存储成本，这样的市场称为完全的存储成本市场。

持有成本差价策略 近期合约相对于远期合约折价卖出的差价策略。其风险限于商品持有成本，即存储费、保险费和利息。

库存 本季商品供应中来自于上一季商品存货的那一部分。

现货 区分于期货的实际商品；在购买之后立刻或者在一段特定时间内即可交割，或者是约定在将来某特定时间进行交割的商品。参见“实物”和“远期交易”。

货币远期交易 参见“远期交易”。

现货价格 现货市场中商品的交易价格。

注册仓单 由商品交易所检定，具有期货合约规定的交割质量并且储存在指定、合格的交割地点的某种商品的存货。

图表分析 在技术分析中，标出价格、趋势、价格变动、平均价格变动、交易量和利率的图表运用。参见“技术分析”。

芝加哥期货交易所 参见“CBOT”。

过度交易 不诚实经纪人为多赚佣金而在客户账户下频繁交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易的行为;通常已触犯法律。

清算所 与期货交易所相联,负责所有期货合约头寸的建立、平仓、实物交割等进行资金清算的机构;通常为独立注册的公司而非交易所的一个部门。

清算会员 清算会员都是交易所会员,较一般会员担负更多的财务责任。

清算价格 与结算价格同义,参见“结算价格”。

收盘价 市场每天闭市前最后一笔交易的价格,或者这笔交易最接近的价格范围。买卖指令只要在这个价格范围内都可能成交。参见“结算价格”。

佣金 经纪人代理客户执行一次期货交易所索取的费用。

经纪商 参见“期货经纪商”。

交易行为报告 商品期货交易委员会(CFTC)定期发布的报告。这项报告公布市场构成:在某特定日期不同类型的交易者占有的市场份额。这些交易者被 CFTC 划分为套期保值者、套期图利者、大投机者和小投机者。除了小投机者之外,其他类型的交易者数目也在这份报告中公布。

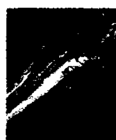
(美国)商品信用公司(CCC) 1933 年成立的美国政府机构,主要致力于稳定、支持和保护农场收入和价格,维持平衡且充足的农产品供应,以及保证产品合理分销。

(美国)商品期货管理局(CEA) 原美国农业部下设机构,根据《商品交易法》负责对期货交易所内的交易实施监管。1974 年后为 CFTC 所取代。参见“《谷物期货法案》”。

商品期货交易委员会 参见“CFTC”。

商品基金管理者(CPO) 集中散户资金用于商品期货和期权的交易,这笔资金的管理者(个人或企业)即为商品基金管理者。一般来说,CPO 都必须在商品期货交易委员会(CFTC)注册。

商品代理商 参见“注册商品代理人”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品交易顾问(CTA) 以获取顾问费或利润分成为目的，就期货或期权的价格、交易策略直接或间接向他人提出建议的人。一般要求在CFTC注册。

合约 期货交易中买方和卖方达成的双边协议。也可以用做买卖商品的单位。

合约品级 在期货合约交易规则中列出的到期交割现货时商品必须符合的等级标准。通常还附有当商品的质量比合约等级高(或低)时的升贴水标准。

合约月份 某特定期货合约到期交割的月份。

反向交易者 对于期货市场价格走向的看法与市场大多数交易者相反的交易者。

反向意见 与大多数人的看法相左的意见；例如，某市场中80%的交易者是看涨的，那么看跌的意见就是一个反向意见。

委托账户 账户持有者书面授权他人(通常为经纪人)，无需通知账户持有者即可进行买卖；也称为代管账户或无条件账户。

囤积居奇/多逼空 (1)囤积股票或商品从而达到垄断的目的。(2)极端情况下，指买入的合约超过实际可用于交割的现货数量。

补空 用对等相反的交易来对冲先前的期货交易；通常指对先前的空头头寸进行平仓。对冲先前的多头头寸通常用“结清”一词。参见“结清”和“空头补进”。

作物报告 美国农业部关于一种农作物商品或多种农作物商品的报告。

压榨 把大豆分离成油和豆粕的过程。

压榨差价策略 做多大豆同时做空豆油和豆粕的差价策略。

当月期货 商品交易所各期货合约中本月到期交割的称当月期货，也称现货月份。

当日指令 只在特定某一天内有效的指令，若该日交易时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内未执行即作废。

日内交易者 一天内建仓和平仓的交易者。

违约 (1)特指在联邦农业贷款项目中,农业生产者不归还政府贷款而上交所收获的农作物。(2)指在期货市场中,期货合约的一方没有履行期货合约下应交割商品的义务。

远月合约 在当月交割期之后到期的期货合约,也称作后续月份合约。

递延交割 (1)与远期交易同义。(2)某合约系列中到期月份最远的合约,区别于最近期货交割月。

可交割品级 参见“合约品级”。

交货通知 由清算所发出的卖方愿交割商品实物来对冲空头期货头寸的通知;在交付仓单之前先行提示,是转移所有权的指令。

交割地点 期货交易所指定的、当期货合约到期如果发生商品交割时,交货的地点。

交割价格 期货合约的买方通过清算所得到卖方希望交割的意愿后,在交易期内达成的官方的结算价格,在这个价格下买方必须支付期货合约代表的商品的价格。

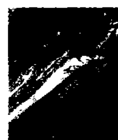
升贴水 相同商品但由不同存货类型、品级和地点造成的价格差别。

贴水 (1)在期货合约中由于最后交割的商品比合约约定的品级差而产生的买方交割价格的削减。(2)有时候用来指交割期不同的合约之间的价格差别,比如说“7 月相对 5 月有贴水”就是指 7 月的期货价格比 5 月的要低。

无条件账户 一种市场账户,代理人或经纪人有权自行处理并运用该资本进行买卖。参见“委托账户”。

主力合约 合约未平仓量最大的期货合约称为主力合约。

计量经济学 用统计和数学方法来分析和发展经济理论的经



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济学分支学科。

弹性 用来描述供给、需求和商品价格之间内在联系的商品的一种特性；需求弹性——如果一种商品的消费量对价格变动的反应大，就称这种商品的需求是富有弹性的；供给弹性——如果商品的生产供给对价格的反应大，就称这种商品的供给是富有弹性的；与此相反，没有弹性是指商品的供求对价格的变化没有任何反应。

清仓 通过空头补进或多头结平达成差价策略或净头寸为零。

FCM 期货经纪商。

FINEX 金融工具交易所(纽约棉花交易所的分部)，英文全称为"Financial Instrument Exchange"。

F.O.B. 离岸价格，也称船上交货价格，在此之前的运输、检查、吊运、卸装的费用都包括在商品价格中。

FOK 不成立立即撤单。期货下单术语，经纪人按指定价格立即购进(或售出)，否则即撤销。

饲养率 饲养牲畜的成本与该牲畜市场销售价格(按重量)之间的比率关系，用百分比来表示，比如生猪/玉米比率。这项比率用来表示饲养动物是否有利可图。

交割提示日 商品交易所规定的期货合约的卖方可以向买方发出交货通知的期限开始的第一天。

场内经纪人 代表其委托人或公司执行交易指令的交易所会员或者交易所会员出市代表。

杂质 在商品的检查过程中发现的不可接受的物质，在此商品被出售前，这种物质必须被除去或者在出售时打折。

远期交易 在很多行业都很常见的一种现货交易，包括商品交易，在此合约下买卖双方就货品在确定交割日期时的质量、数量、价格达成一致。货品的价格可以事先确定，或者根据交割时当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地主导价格或期货价格来定。

自由供给 可以用于商业自由买卖的商品存货，区别于政府所有或政府控制下的商品存货。

完全持有成本 参见“实物持有成本”。

基本分析 通过分析期货合约交易的商品的供给和需求因素来寻求合理的期货合约定价和趋势的分析方法。参见“心理分析”和“技术分析”。

基本分析师 在基本分析的基础上对期货合约进行估价的交易者或市场分析者。参见“基本分析”。

可替代性 所有可替代品的特性。交易商品和交割期相同的期货合约因为其质量、数量、交割期和交货地点等细节都是标准化的，所以可以相互替代。

期货 根据交易所规定，在未来某指定时间和地点交割商品的法律合约。

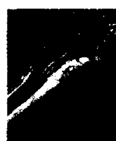
期货经纪商 代理实行客户买卖期货合约或商品期权的指令，从而获得现金或者其他资产报酬的个人或者组织即为期货经纪商。期货经纪商必须在 CFTC 注册。

GTC 取消前有效。期货指令术语，指某指令除非被最初发布此指令者行使或取消，始终都是有效的。

《谷物期货法案》 由美国农业部修订的联邦法案，规范了谷物期货交易，此法案自 1923 年 6 月 22 日起生效，1936 年修改，产生了商品交易管理局，此后《谷物期货法案》被称作《商品交易法案》。

谷物加工差价(GPM) 大豆成本与加工后的豆油、豆粕的销售收入和的差额。其他行业中也有类似的公式来表示原材料和加工后产品的价值关系。

套期保值者 一般是生产或加工期货标的的个人或企业，他们希望能把金融风险(价格波动)降到最低。具体参见“套期保



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值”。

套期保值 避免商品或股票价格变动风险的一种方法；如果入市者准备在未来现货市场上购买，担心价格会上涨，他就可以现在在期货市场上购买相同品种、相同数量的商品期货合约，如果未来价格真的上涨了，他在现货市场的价格损失可以由期货合约在期货市场上以更高的价格卖出所获得的盈利所弥补；如果未来价格下降了，他在现货市场上可以用更便宜的价格买到，所获得的盈利就可以弥补其因价格下降所带来的期货市场交易的损失。参见“买入套期保值”和“卖出套期保值”。

最高价 在一段时间内，如一个交易日、交易周或者交易月中出现的最高的期货价或现价。

IMM 国际货币市场（芝加哥商品交易所的分支），英文全称为“International Monetary Market”。

IOM 指数期权市场（芝加哥商品交易所的分支），英文全称为“Index and Option Market”。

初始保证金 客户在委托经纪人进行期货合约交易前必须先交纳一笔资金，这笔资金即为初始保证金，初始保证金的金额根据不同的经纪行有所不同，但都比交易所要求的最低保证金要高。通常为期货交易合约金额的 5%～10%。参见“维持保证金”。

商品间套利，跨品种套利 当期货市场中有很高程度替代关系的两种期货合约的价差过大时，存在着套利的机会，例如，买多 10 月的牛肉期货，同时卖空 10 月的猪肉期货。

收获期间套利 对不同时间收获的同种谷物建立套利头寸，这种情况下的套利即为收获期间套利，例如，买多 7 月的大豆期货，同时卖空 9 月的大豆期货。

谷物间套利 谷物的商品间套利，即包含两种不同谷物商品的套利，例如，买多 7 月的小麦，同时卖空 7 月的玉米。

跨市场套利 当两个交易所的相同的商品期货合约有明显的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差价时存在的套利机会，例如，买多堪萨斯城 7 月的小麦，同时卖空芝加哥 7 月的小麦。

介绍经纪人　从客户那里招揽并接受交易指令但是不收现金、股票或其他财产的经纪人。一个介绍经纪人必须在 CFTC 注册，并且必须在佣金经纪商处开立账户并完全披露相关信息。

反向市场　由于供求关系（短期期货的短缺）或其他因素，较近月份的期货反而比远期月份的期货价格高，出现这种情况的市场即为反向市场。

不可见供给　批发商、制造商及生产者手中的存货，以及商业渠道以外的难以得到具体统计数字的存货，称为不可见供给。

零手　商品交易数量少于交易所期货合约规定的数量。

KCBT　堪萨斯城交易所，英文全称为"Kansas City Board of Trade"。

关键反转日　技术分析的术语之一，如果某一天中的价格范围和收盘价预示着市场的最高点出现而之后的价格可能要下跌，那么这一天就被称作关键反转日。

最后交易日　商品交易所规定的当月交货的期货合约终止交易的日期。

分支　差价策略中的一个头寸方向，可以是空头分支，也可以是多头分支。例如，某差价策略的空头分支是 11 月的合约。

杠杆　只用一小笔资金而控制更多的资金或价值大得多的东西的一种金融手段。例如，在期货市场中，只需交纳商品价值 5%～10%的初始保证金就可以进行商品期货交易，这样，商品价值的微小的上涨或下跌会引起交易者巨大的盈利或损失。

合约存续期　一种期货合约可以进行交易的全部时间。

跌停板　根据期货交易所内规定，较前日的收盘价价格允许的最大跌幅。

限价　指令术语，在不超过指定价格下买进或不低于指定价



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格下卖出。

限价指令 客户向经纪人发出的、由其按指定的价格或在指定时刻进行交易的指令。

涨停板 根据期货交易所内规定，较前日收盘价价格允许的最大涨幅。

活跃市场 拥有大量的买者和卖者，从而交易很容易匹配完成的市场。

结清 卖出期货合约以冲销早先买入的合约以免除接受交割的义务。

贷款价格 政府确定的某商品价格，由这个价格确定了在此商品贷款计划下生产商品者可以抵押贷款的数额。在收获期，生产者可以选择按照这个价格把作物卖给政府，或者在自由市场上卖作物，归还贷款。

贷款计划 政府对农产品价格支持的基本措施之一，由政府事先公布贷款利率，农民以将来收获的作物作为抵押向政府获取贷款。一旦无法归还贷款本息，政府可以没收作物。

多方 买入现货或商品期货合约的交易者，与空头者——卖出现货或商品期货合约的交易者——相对应。

现货多头 买入现货的一方。

最低价 在一段时间内，如一个交易日、交易周或者交易月中出现的最低的期货价或现价。

Midam 中美洲商品交易所，英文全称为“Midamerica Commodity Exchange”。

MIT 触及即转市价委托。当市场价达到某指定价格时，此指令即转为市价指令实行。

维持保证金/最低保证金 当头寸非零时，要求客户在账户中保持商品期货合约中要求的最小数额的资金，用来避免经纪人遭受损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

催收最低保证金 参见"保证金催收"。

代管账户 账户持有者授权他人——通常为经纪人——可以不需通知账户人即进行买卖，也称作委托账户或无条件账户。

保证金 参见"初始保证金"和"维持保证金"。

保证金催收 交易者所受损失将从保证金中抵扣，经纪人会通知交易者补交保证金差额，使保证金回到最低保证金水平。

市场构成 市场中套期图利者、大投机者、小投机者和套期保值者的分布情况。多头和空头的分布通常通过每个群体持有的期货合约或者其占所有合约的百分比来表示。

市价委托 一种交易指令，指客户要求经纪人以当时的最优价格立即购进或出售一定数量合约的指令。

销售配额 联邦政府规定在分配给农民的土地上可种植出售的某商品的数量，此限制即为销售配额。

到期日 可以交割商品实物来结清期货合约的一段时间；商品期货合约从通知期限第一天到最后交易日之间的时期。

会员佣金 每成交一个指令，交易所向其会员索要的费用。

会员费率 参见"会员佣金"。

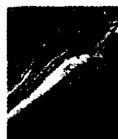
移动平均数 技术统计术语，用过去 X 天的数据计算所得的每天的平均数。一般来说，会用收盘价来计算。例如，12 天的移动平均数就是每天用先前 12 天的收盘价计算平均数。移动平均数一般用来揭示市场的趋势。

NYCE 纽约棉花交易所，英文全称为"New York Cotton Exchange"。

NYFE 纽约期货交易所，英文全称为"New York Futures Exchange"。

NYMEX 纽约商品交易所，英文全称为"New York Mercantile Exchange"。

全美期货业协会 美国国会认证的自我监管机构，它于 1982



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年 10 月 1 日成立，多年来行使了商品期货交易委员会（CFTC）的很多管理职责。

近月合约 离交割期最近的期货合约。有时候也指最近的月份或最近的交割。

净头寸 持有某商品的多头头寸和空头头寸之差，持有的头寸可以是不同的交割期。

新粮 快要成熟等待收割的作物。

名义价格 某合约近期内无交易的情况下公布的价格，通常取卖出价和买入价的中间价。

交货提示 参见“交货通知”。

OCO 交易指令，“二选一”。指交易员同时发出两条指令，若一条指令执行成功则另一条撤销。

卖出价 交易者愿意出售的价格。

对冲 通过买进与之前持有头寸相抵消的头寸（多头或是空头）来结平期货头寸的操作。

前季作物 最近收割出售或分销的作物。

统括账户 在一个账户下可以有多个交易商参与且不需公开，这样的账户成为统括账户。这种账户为某些交易所和经纪公司禁止。

择地交割 原交割价按出售方 F. O. B. 价制定，但买方愿付运费，移至买方所在地交割。

收盘前指令 在某交易日收盘前约一分钟内，有指令想执行。有些经纪公司不会接受这样的指令，因为这样的指令可能不能保证执行。

开盘时指令 在某交易日刚开盘时，想要执行的指令。

未平仓合约 期货交易中持有的净头寸。

未平仓头寸 商品交易中买卖期货合约尚未通过卖出、买进同月份期货合约而冲销的，称为未结清权益。未平仓头寸不包括

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未结期货合约和交易所清算机构发布的交货合约的冲销。

待执行委托 有效的待执行的指令，除非经纪人取消作废。

开市铃声 交易所用来表示交易日开始的铃声。

公开喊价 买卖双方在交易场所各自喊出递价或发盘，称为公开喊价，也包括用手势来交流价格。

开盘价 交易所规定的交易日开始时的价格或价格范围。

开盘价幅 交易日开始后几秒内交易成交围绕的价格范围。

期权 在交易所中在规定期限内按规定价格购买或出售期货的权利。同样适用于股票和其他金融工具。

原始保证金 在开始期货交易前，客户必须在经纪人那里存下的资金，每笔期货交易最少应交纳的保证金金额由交易所规定，通常，经纪人要求的保证金数额会更高。

超买 一种市场状况，大量买家涌入导致价格急涨，随后缺乏足够的买方将价格进一步推高。若市场超买严重，也称反向市场。超买通常会导致后续价格下跌，原因是市场内已无足够多的买方支持，或买方已耗尽资金。

超卖 一种市场状况，大量卖家涌入导致价格跳水，随后缺乏足够的卖方使价格进一步下跌。若市场超卖严重，也称反向市场。超卖通常会导致后续价格上涨，原因是市场内已无足够多的卖方支持，或卖方已耗尽资金。

P & S 或 P & L 买卖报表或损益表。经纪公司向客户提供的用来揭示交易的日期、价格、利润或损失、合同数、佣金费和其他相关资料的报表。

账面损失 期货敞口头寸已发生但未实现的损失。不同于模拟交易。

账面利润 期货敞口头寸已发生但未实现的利润。不同于模拟交易。

模拟交易 模拟的期货交易，所有的交易步骤都被记录在账



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面上来表明交易若实际发生会产生的结果。

平价 由政府计算的扣除了生产中通货膨胀因素后的农业商品的价格，从而每单位农业商品对于生产者可以代表不变的购买力。

交易池 交易所中商品期货（通常为一种商品期货）进行交易的场所。不同交易所的交易池形状也不同。例如，芝加哥交易所中的期货交易池是八角形的，渐低的台阶通向中心；这些台阶被称为环圈。每级台阶都用于某（或某些）特定交割期期货合约的交易。

点 交易所允许的某种商品价格变化的最小单位。

基金管理者 参见“商品基金管理者”。

头寸 交易者在期货市场上多头或者空头的状态，有时候会用来指代期货合约。

持仓限额 商品期货交易委员会规定的对于某一种商品，一个交易者最多可以持有的期货合约的数量。

方向交易者 期货市场上在一段时间内（可能是几个月）单边持有多头头寸或空头头寸的人。

状态 交易者在市场上的头寸情况，多头或空头。

升水，溢价 （1）不同月份的期货之间，一种价格高于另一种价格的差额叫做升水或溢价。（2）一种商品若比交易合约规定的质量更高，交易所规定可以提高的价格部分称为升水或溢价。

价格平滑 在一段时间内买卖一定数量的期货合约使得所有头寸的平均价格合理的过程。

价格限幅 在一个交易日内，由交易所规定的某期货价格较前一天收盘价浮动允许的最大范围。

主要市场 某种商品的主要生产商出售商品的场所。例如，X商品的主要市场位于密苏里州的堪萨斯城。

职业投机者 主要靠在期货市场投机为生的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程序交易 在已定价格条件下进出市场的交易方法，通常有计算机系统辅助。

公共储运仓库 由州和联邦许可监管的作物储存机构，在某些情况下允许将其存储的作物用作期货交易。

收购协议 政府和生产者签订的在规定的时间以政府贷款的价格购买生产者产品的协议。

看跌期权 在指定时间内按一定的价格卖出期货合约或者其他证券的期权。

金字塔式交易法 利用账面收益，在一段时期内按递减的数量买卖期货合约，从而在该时段内持仓量形成金字塔状（等边三角形）。倒金字塔式交易法与此相反，是利用账面价值，在一段时间内按递增的数量买卖期货合约，风险较高。

RIA 注册投资顾问，英文全称为"Registered Investment Advisor"。

价幅 在规定的时间段内（可以是一个交易日、交易周或交易月），市场达到的最高价和最低价之差。

跳空 价格大幅上涨后突然急剧下跌。与反弹相反。

已实现利润 平仓后实际所得的利润。

反弹 价格剧烈下跌后突然大幅上涨。与跳空相反。

注册商品代理人 在交易所注册的代理客户本人或客户公司商品交易的人。

注册投资顾问(RIA) 在证券交易委员会注册的经营管理证券和期货交易的人。

规范化 对厂房或仓库按照交易所的规定进行整改，以满足交割期货合约商品的条件，这个过程即为规范化。

受监管商品 商品期货交易委员会具有监管权的商品。

申报头寸 商品期货交易委员会使用的含义不明确的术语，其中的头寸指期货合约。参见"申报水平"。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

申报水平 任何人手中持有的期货合约的数目超过这个水平，都必须每日向商品期货交易委员会(CFTC)申报。申报的内容包括合约数、合约期以及合约持有者是投机者还是套期保值者。持有合约数低于这个水平的不需要申报。

阻力位 位于现价之上的一个价格点，价格上升到这个点后很可能就不再上升，这个价格点即为阻力位。

休眠指令 报价位于当前价格变动幅度之外，因而不太可能立即成立的委托，但短期内可能成立。

转标 多头头寸的持有方在收到空方的交货通知后把交货通知转给另一方的权利，这样持有多头的一方就不需要再接受交割商品。转标只适用于特定的商品并且有规定的时间段。

反向压榨差价策略 买入豆油、豆粕期货合约，同时卖出大豆期货合约的差价策略。

期货交易场 参见“交易池”。

迁仓 从到期期货合约中退出头寸，在更远到期的合约中投入同样的头寸。

整手 和相应的商品期货合约中规定的数量相一致的商品数量。

一轮交易 在期货市场中持有头寸后平仓算做一轮交易，好比往返旅程。

样品等级 通常指的是期货合约中交割的商品可被接受的最低的品质要求。

抽样 质检者为了给商品评级而随机从商品中抽取样品检查。

投机倒把者 通常指的是交易所场内的投机者，他们愿意为潜在的微小的差价进行买卖交易。一般来说，投机倒把者会在上一笔成交交易的价格附近买卖，从而在一个交易日内进行大量的交易。投机倒把者保持了市场的流动性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机倒把 为微小差价买卖期货合约的行为。

卖出套期保值 卖出期货合约来防止将来因价格下跌而造成的实物商品市场上的损失。参见“套期保值”。

开盘/收盘时卖出 在交易日开盘时(或收盘时)以开盘价价幅(或收盘价价幅)卖出合约。

限卖 当价格下跌到某一点即卖出的指令。通常被多头方用作止损指令,或者是空头方在价格暴跌到某价格水平时进入市场。

心理分析 在特定的市场对交易者(多头者、中立者、空头者)的心理进行分析的系统,相对于基本分析和技术分析。

结算价格 商品交易所清算机构每日确定的价格,用于清算所机构成员的交易清算。结算价格通常和每日收盘价有微小的差别。收盘前的交易价幅会被用于平均计算然后决定当日结算价格。

空头 卖出现货但未交割或是卖出期货合约的交易者。与多头相对。

(空头)补进 为了对冲之前卖出的期货合约,买进相同数量和交割期的期货合约。

卖出套期保值 卖空期货合约来避免手中的现货或者即将交割商品由于价格变动引起损失,保证利润。

逼空 某期货合约的可交割商品供给不足,空头不能交割商品,为了轧平自己的头寸,被迫购买期货合约,由于他们持续的购买使得价格走高。

休耕地(美国) 联邦政府的一个计划,通过支付农业商品生产者让他们保证一部分田地荒芜,从而减低产量保证价格在预期的位置上。

投机者 市场中目的不在于生产或持有商品而是通过交易获得短期(通常几个月或更短)利润的交易者。

现货 在市场上以现金交易的商品实物。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即期月份 最早的期货交割月份，通常被称作最近交割月份。

现货价格 现货交易的价格。

差价策略 投机者持有不同到期月份期货合约的相反头寸，有时也称跨式套利策略。

止损指令 参见“停止指令”。

停止指令 当股票行情上涨到一定价格时买进或下跌到一定价格时卖出的指令。当此指令被用来保护多头头寸时也称为止损指令。这项指令被用来：(1)价格往不利方向变动时，保障收益、防止交易遭受严重损失；(2)当市场价格波动时进入市场，价格上涨时成为多头，价格下跌时成为空头。

跨式套利策略 与差价策略含义相同，参见“差价策略”。

强手 市场中的套期保值者和资金雄厚、专业的投机者，当市场产生价格波动迫使其他交易者退出市场时，对他们几乎没有影响。

维持点 位于现价之下的一个价格点，价格下降到这个点后就不再继续下降。

掉期 在商品交易所期货市场上购入或售出较远月份的期货，以冲销近期期货合约，使得交易者手中仍然持有头寸，这种做法称为掉期。

TCBT 双城交易所，英文全称为“Twin Cities Board of Trade”。

税收套期 把短期利润转变成长期资本所得，或者把高税收年度的收入转入税收较低的年度，现在这种做法为非法行为。

技术分析 与基于潜在的需求和供给分析方法相对的，基于市场变量的市场分析系统。市场变量包括价格、成交量、利率、市场心理和市场构成。

技术性调整 基本因素不能解释的，价格显著上涨或下跌后的回调。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术性回升(或下跌) 指由于期货市场本身一些“技术性”原因所造成的价格上升或下跌，而不是影响商品供求的基本因素所引起的价格变动。

交单 交货通知单，通常以栈单的形式出现，确认空头方已按照期货合约的条款交割商品。通知单会交给清算所，随后交由最近的那个交割期期货的买家。

终站储运仓库 美国主要的交易市场中心的作物存储机构。

待到达商品合约 商品的价格取决于交割的目的地，运输费用由卖方支付，这样的合约称为待到达商品合约。

交易限额 (1)交易所规定的一个交易日内最多可成交的交易范围。(2)在任何时间一个交易者可以持有的最多的多头(或空头)的期货合约数。

交易价幅 参见“价幅”。

交割单 参见“交货通知”。

过户单 参见“转标”。

趋势 某商品或者指数价格大致发展的方向(上升、下降或稳定)。

USDA 美国农业部。

USDC 美国商业部。

USDL 美国劳动局。

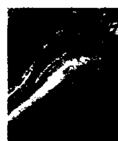
变动保证金 与最低保证金含义相同，参见“最低保证金”。

催收变动保证金 与催收最低保证金含义相同，参见“催收最低保证金”。

可见供给 在某时间存储在仓库的商品的确切数量。

成交量 在一段时间内(一个交易日、交易周或者交易月内)交易某种商品的合约数。因为一个多头头寸必然对应着一个空头头寸，所以购买一个合约的成交量必然是出售一个合约的成交量。

栈单 确认某种商品数量和品质可靠性的文件。通常被用作



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转移存储商品所有权的工具。

洗售 一手卖出一手买进相同的期货合约，从而利润由 A 转给 B，而损失由 B 转给 A，达到避税的目的，是一种非法的行为。

疲软方 由于财力方面的限制，只持有少量的期货合约，被认为不会长期持有的市场交易者。

气候市场 由于气候对作物生长或收割或其他因素的影响而左右商品价格，这样的商品市场称为气候市场。

差价增大 远月合约差价大于近月合约差价。

电报报价 早先通过电报传送商品数量和信息的做法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广发期货·现代期货前沿译丛









国际经验，

当然首选。

全面备战——股指期货！



http://www.wiley.com



ISBN 978-7-81098-885-8

9 787810 988858 >

定价：20.00 元

本社网址：www.sufep.com